

Instituto Superior de Gestão

Mestrado em Gestão de Empresas

ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O
RESULTADO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE EMPRESAS

Autor: Paulo Sérgio Cavalcante

Lisboa-Portugal
2014

Instituto Superior de Gestão

Mestrado em Gestão de Empresas

ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O
RESULTADO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE EMPRESAS

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Gestão como um dos requisitos para a obtenção do título de mestre em Gestão de Empresas.

Orientador: Prof. Dr. Álvaro Dias

Autor: Paulo Sérgio Cavalcante

Lisboa - Portugal
2014

RESUMO

Este trabalho investiga se existe diferença significativa nos resultados, ocasionada pela aplicação ou não da teoria da atividade financeira, especificamente da administração do capital de giro, entre empresas de segmentos diversos, sendo de um lado as que têm característica de empresa familiar onde o próprio proprietário administra seu capital de giro ou com um profissional da área com conhecimento comprovado a frente da administração financeira e do outro as empresas sem nenhuma característica familiar.

Sabemos que muitas empresas possuem à frente de sua administração financeira um administrador financeiro, profissional ou não, que muitas vezes possui parentesco com o proprietário ou com o seu principal acionista; sabemos também que na administração familiar existem situações que podem vir a interferir no resultado da empresa, em consequência da má administração do capital de giro, o maior objetivo desse trabalho é descobrir se a administração não profissional e/ou familiar, por ser familiar ou não profissional, segue as teorias de administração financeira existentes, tendo o seu administrador financeiro capacitação ou não para o cargo, e se seguem ou não, qual a posição dessa empresa em relação a outra, confrontando os principais quocientes de análise financeira, o capital investido em cada uma delas com o resultado alcançado e o seu fator de insolvência, todos calculados seguindo a teoria existente. Temos ciência de que o presente trabalho não deve ser encarado como uma fórmula da melhor estrutura de gestão e sim como um sinalizador de qual a melhor forma de administrar, estudos do tipo devem ser mais explorados, por empresários e estudiosos do tema, como forma de aproximação da escolha da melhor estrutura e por consequência a obtenção de melhores resultados.

Palavras-chave: Administração. Capital de Giro. Resultado.

ABSTRACT

This work investigates if there is significant difference in the results, whether or not caused by the application of the theory of financial activity, specifically the administration of working capital, between companies of various segments, being on the one hand the characteristic of family business where the owner himself manages its working capital or with the same feature, but with a professional with proven knowledge on working capital management and other businesses without No familial binding.

We know that many companies have in front of your financial management a financial administrator, professional or not, which often has kinship with the owner or with its main shareholder; We also know that the familiar administration there are situations that may interfere with the result of the company, as a result of the maladministration of working capital, the main objective of this work is to find out if the non-professional administration and/or familiar, because it is familiar or unprofessional, follows existing financial management theories, having your trustee or not training for the position, and follow it or not, what is the position of this company over another, confronting the main financial analysis ratios, the capital invested in each one of them with the result achieved and its factor of insolvency, all calculated following the existing theory. We have science that this work should not be seen as a formula in the best management structure but as a beacon of how best to administer, studies of type should be more exploited, by entrepreneurs and scholars of the subject, as a way of approach of choosing the best structure and consequently to obtain best results.

Keywords: administration. Working Capital. Result.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
1.1- A PERGUNTA DA PESQUISA	9
1.2 JUSTIFICATIVA	9
1.3 – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	10
1.4 – DENIFIÇÃO DAS HIPÓTESES	11
1.5 – OBJETIVOS	12
1.5.1 – OBJETIVO GERAL	12
1.5.2 – OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1 - EMPRESA FAMILIAR	14
2.1.1 - CONCEITO DE EMPRESA FAMILIAR	16
2.1.2 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA FAMILIAR	18
2.1.3 - VANTAGENS DA EMPRESA FAMILIAR	18
2.1.4 - DESVANTAGENS DA EMPRESA FAMILIAR	19
2.2 - A EMPRESA E SEU OBJETIVO	20
2.3 - AS ATRIBUIÇÕES DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO	23
2.4 - OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	25
2.5 - A ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	27
2.6 - POLÍTICAS DE FINANCIAMENTO DO CAPITAL DE GIRO	31
2.7 - ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA	34
2.7.1 - CONCEITOS	34
2.7.2 - OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO DO CAIXA	35
2.7.3 - ABORDAGEM DA NECESSIDADE DE CAIXA	37
2.7.4 - O CICLO DE CAIXA	38
2.7.5 - ANÁLISE DOS MODELOS APRESENTADOS	43
2.8. - ADMINISTRAÇÃO DE VALORES A RECEBER	44
2.8.1 - O PORQUÊ DA EXISTENCIA DE VENDAS A PRAZO	44
2.8.2 - POLÍTICA DE VALORES A RECEBER	45
2.8.3 ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO	46

2.8.4 - POLÍTICA DE CRÉDITO	47
2.8.5 - ELEMENTOS DA POLÍTICA DE CRÉDITO	47
2.8.5.1 – PADRÃO	47
2.8.5.2 - LIMITES DE CRÉDITO	51
2.8.5.3 - DESCONTO	51
2.8.5.4 - PRAZO.....	53
2.8.5.5 - COBRANÇA	54
2.8.5.7 – ALTERAÇÕES NA POLÍTICA DE CRÉDITO	56
2.8.5.8 - ANÁLISE E CONTROLE DE VALORES A RECEBER.....	62
2.8.5.8.1 - GIRO DOS VALORES A RECEBER.....	62
2.8.5.8.2 - DEVEDORES DUVIDOSOS E CRONOLOGIA DOS VALORES A RECEBER.....	63
2.8.5.8.3 - VALORES A RECEBER EM DIAS DE VENDAS	63
2.9 - ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUES	64
2.9.1- CARACTERÍSTICAS DOS ESTOQUES	65
2.9.2 - INVESTIMENTO EM ESTOQUES.....	68
2.9.3 - FALTA PLANEJADA.....	69
2.9.4 - ESTOQUE DE SEGURANÇA.....	69
2.9.5 - CUSTO DE OPORTUNIDADE EM INVESTIMENTO EM ESTOQUE	70
2.9.6 - JUST-IN-TIME	71
2.9.7 - SISTEMA MRP (Materiais Requirement Planning)	73
2.9.8 - SISTEMA MRP II (Manufacturing Resources Planning II)	73
2.9.9 - SISTEMA ABC.....	74
2-10 – MODELO ESTATÍSTICO UTILIZADO	75
3 – ESTUDO EMPÍRICO	75
3.1 - METODOLOGIA	75
3.2 - DELIMITAÇÕES DO ESTUDO	76
3.3 - INSTRUMENTOS DE COLETA.....	76

3.4 - AMOSTRAS.....	76
3.5 - COLETA DE DADOS.....	77
3.6 - ANÁLISE DOS DADOS	77
3.6.1 – ANÁLISE DA LIQUIDEZ	78
3.6.2 – ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO.....	79
3.6.3 – ANÁLISE DA RENTABILIDADE OU RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	81
3.6.4 – FATOR DE INSOLVÊNCIA.....	81
3.7 – ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA	82
3-7-1 – NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIAÇÕES	82
3-7-2 – TESTE DA HIPÓTESE 1	84
3-7-3 – TESTE DA HIPÓTESE 2	85
3-7-4 - HIPÓTESE 3	86
3-7-5 - TESTE DA HIPÓTESE 4	86
3-7-6 - TESTE DA HIPÓTESE 5.....	87
4. CONCLUSÕES	89
4-1 - LIQUIDEZ CORRENTE	90
4-2 - LIQUIDEZ SECA.....	90
4-3 - ENDIVIDAMENTO	91
4-3-1 – PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS SOBRE OS RECURSOS TOTAIS.....	91
4-3-2 – PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO EM RELAÇÃO AO ENDIVIDAMENTO TOTAL	91
4-4 - RENTABILIDADE	92
4-5 – FATOR DE INSOLVÊNCIA.....	92
REFERÊNCIAS.....	94
APÊNDICE	96

1.INTRODUÇÃO

O estudo do capital de giro não é novo e está presente em quase todos os livros de administração financeira.

Gerenciar o capital de giro, segundo Neto e Silva,(2012) é administrar as contas do ativo circulante (disponibilidades, valores e receber e estoque), as contas do passivo circulante (fornecedores, empréstimos de curto prazo e contas a pagar) e as inter-relações existentes entre elas. Essa interdependência deve ser acompanhada de perto pelo administrador financeiro, pois uma movimentação que se faça em qualquer conta gera também movimentação em outra, necessitando muitas vezes da intervenção ou acompanhamento do administrador financeiro, como exemplo, se a empresa adquirir mercadoria para revenda com pagamento a vista deve verificar se existe disponibilidade para o pagamento, se o pagamento vai ser efetuado a prazo devem existir ativos de curto prazo para atender a obrigação assumida nos prazos contratados e ainda, quando a referência for o estoque, deve saber o quanto comprar e quando comprar para não gerar despesas desnecessárias.

A administração do capital de giro constitui-se em preocupação diária do administrador financeiro, tomando-lhe a maior parte do seu tempo de trabalho, pois a busca do equilíbrio entre os diversos componentes dos grupos circulantes deve ser sua preocupação premente, visando a manutenção de um nível aceitável de capital circulante líquido e o atendimento da diretriz estratégica estabelecida pela empresa no que se refere a liquidez, a rentabilidade e o endividamento.

O investimento a ser considerado ótimo em cada uma das contas do circulante depende de uma gestão eficiente do administrador financeiro, essa busca pela eficiência deve ser uma constante, pois a gestão inadequada do capital de giro foi apontada como o principal motivo para o fechamento de empresas de micro e pequeno porte no Brasil (Sistema Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas - SEBRAE, 2007).

Para a determinação do nível ideal de cada conta em relação ao grupo, a teoria desenvolveu vários modelos, a exemplo de Neto e Silva – *Administração do Capital de Giro* e Gitman – *Princípios de Administração*

Financeira, dentre outros não menos importantes. A transferência da teoria existente para a prática do dia a dia, quase sempre, somente é acompanhada pelos escalões inferiores nas grandes empresas, visto que os envolvidos na elaboração das políticas estratégicas ficam tão distantes dos executantes que deixam de observar os detalhes e aspectos intangíveis de administrar o capital de giro, o que poderá contribuir para o sucesso ou não desses modelos.

O administrador financeiro das grandes empresas não está envolvido em decisões operacionais de rotina relacionadas a disponibilidades, contas a receber e estoques, mas deve saber se os recursos aplicados nesses ativos estão sendo eficientemente utilizados, pois apesar de cuidar do aspecto financeiro, seu objetivo maior, como o de todos os que fazem a empresa é o resultado, ou seja, a busca pelo lucro e a maximização da riqueza dos acionistas.

Para estabelecer a política estratégica da empresa com relação a administração do capital de giro se faz necessário o envolvimento de escalões inferiores no processo e um profundo conhecimento de suas operações, suas políticas internas, nível de tecnologia empregado, bem como todas as variáveis existentes no ambiente externo, a exemplo de políticas governamentais, globalização da economia e situação econômica financeira do país onde está localizada todos os envolvidos.

A tarefa do administrador financeiro é altamente complexa, pois mesmo com toda a teoria existente sobre o assunto, a incerteza associada à dinâmica dos investimentos em capital de giro torna sua tarefa bastante difícil. Gitman (1997) afirma, para comprovar a complexidade das atividades do administrador financeiro, que administradores financeiros administram as finanças de todos os tipos de empresas, desempenhando uma grande variedade de tarefas, como por exemplo, orçamentos, previsões financeiras, administração do caixa, administração do crédito, administração de estoques, análise de investimento e captação de fundos, tendo suas atividades e responsabilidade grande importância para o resultado.

1.1- A PERGUNTA DA PESQUISA

Existe diferença significativa nos resultados, ocasionada pela aplicação ou não da teoria da atividade financeira, especificamente da administração do capital de giro, entre empresas de segmentos diversos, sendo de um lado as que têm característica de empresa familiar onde o próprio proprietário administra seu capital de giro ou com um profissional da área com conhecimento comprovado a frente da administração do capital de giro e do outro as empresas sem nenhuma característica familiar, onde o administrador financeiro trabalhe de forma desvinculada do seu proprietário?

O estudo da administração do capital de giro realizado neste trabalho buscou verificar a existência ou não dessas diferenças.

O estudo compreendeu os exercícios sociais dos anos de 2011 e 2012, por serem mais recentes e pelo fato de a economia brasileira ter se mantido em crescimento neste período e a inflação ter se mostrado sob controle, tivemos como instrumento de pesquisa o balanço patrimonial e a demonstração de resultado de cada empresa, atrelados à entrevistas efetuadas através de questionário previamente preparado, realizadas com o gestor ou proprietário das empresas estudadas, empresas estas de atividades e portes diversos, localizadas no Brasil. Para as empresas que não tinham, de pronto, o balanço patrimonial e a demonstração de resultado utilizamos como instrumento de coleta o mesmo questionário onde consta perguntas que nos deu subsídio para análise de seus resultados.

1.2 JUSTIFICATIVA

O porquê do interesse pelo tema? Sabemos que muitas empresas possuem à frente de sua administração financeira um administrador financeiro, profissional ou não, que muitas vezes possui parentesco com o proprietário ou com o seu principal acionista; sabemos também que na administração familiar existem situações que podem vir a interferir no resultado da empresa, em consequência da má administração do capital de giro, podemos citar como algumas dessas situações os conflitos familiares, a sucessão e a profissionalização como as principais; o maior objetivo desse trabalho é descobrir se a administração não profissional e/ou familiar, por ser familiar ou

não profissional, segue as teorias de administração financeira existentes, tendo o seu administrador financeiro capacitação ou não para o cargo, e se seguem ou não, qual a posição dessa empresa em relação a outra, confrontando os principais quocientes de análise financeira, o capital investido em cada uma delas com o resultado alcançado e o seu fator de insolvência, todos calculados seguindo a teoria existente. Apresentamos ao final do trabalho o resultado da pesquisa efetuada, e deixamos clara a diferença existente nas três formas de administrar. O estudo terá importância para as empresas que ainda não despertaram quanto a profissionalização da administração financeira com reflexos para o resultado, além da comunidade acadêmica que tenha interesse sobre o tema.

1.3 – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Para o trabalho em tela, fizeram-se necessárias as variáveis abaixo, que se apresentam de duas formas: as independentes, que segundo Moore (1983) independem para sua existência de qualquer ação por parte do pesquisador e irão influenciar as variáveis dependentes, que são apenas medidas e registradas, essas variáveis combinadas com as hipóteses, que estão apresentadas a seguir, foram determinantes para atingir os objetivos propostos no trabalho.

Variáveis Independentes:

- 1) Empresa Familiar com o proprietário à frente da administração financeira - Ordinal 0 = Sim; Ordinal 1 = Não;
- 2) Empresa Familiar com um profissional da área financeira à frente da administração financeira - Ordinal 0 = Sim; Ordinal 1 = Não;
- 3) Empresa não familiar - Ordinal 0 = Sim; Ordinal 1 = Não;

Variáveis Dependentes

- 1) Liquidez Corrente – Quociente (0-10);
- 2) Liquidez Seca – Quociente (0-10);
- 3) Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais – Quociente (0-10);
- 4) Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total – Quociente (0-10);

- 5) Retorno Sobre o Investimento Total – Porcentagem (1-100);
- 6) Fator de Insolvência – Entre 0 e 7 – “Solvência”, entre 0 e -3 – “Penumbra” e entre -3 e -7 – “Insolvência”.

1.4 – DENIFICAÇÃO DAS HIPÓTESES

Partindo das variáveis elencadas, formulamos as hipóteses comparando os resultados apresentados com relação a liquidez, endividamento, rentabilidade e insolvência, nas três formas de administração das empresas em estudo:

H1) As empresas com característica familiar e com administração de um profissional da área financeira à frente das decisões financeiras apresentam melhores índices de liquidez do que as administradas de outra forma.

H2) As empresas com característica familiar e com administração de um profissional da área financeira à frente das decisões financeiras têm menor dependência de capital de terceiros do que as administradas de outra forma.

H3) Existe associação com a característica da empresa, se familiar ou não familiar, o índice de participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total.

H4) Existe associação com a característica da empresa, se familiar ou não familiar, o percentual de retorno sobre o investimento total;

H5) Existe associação do índice do Fator de Insolvência – FI com a característica da empresa.

No projeto de pesquisa consideramos como variáveis independentes a formação e experiência do administrador financeiro, mas no transcorrer da pesquisa verificamos que os administradores das empresas, sejam elas de característica familiar ou não, invariavelmente possuíam formação e experiência na área financeira, daí retiramos estas variáveis independentes e em consequência as hipóteses também com essa condição. Outro ponto observado durante as visitas efetuadas é referente às respostas sobre a aplicação ou não da teoria de como administrar o capital de giro, nesse ponto sendo ela sempre positiva, com mais ênfase naquelas que têm à frente de sua administração financeira um profissional da área.

1.5– OBJETIVOS

1.5.1 – OBJETIVO GERAL

Verificar se existe diferença significativa nos resultados, ocasionado pela aplicação ou não da teoria da atividade financeira, especificamente da administração do capital de giro, entre empresas de porte e seguimentos diversos, sendo de um lado as que têm característica de empresa familiar onde o próprio proprietário administra seu capital de giro ou, com a mesma característica, mas com um profissional da área com conhecimento comprovado a frente da administração do capital de giro e do outro as empresas sem nenhuma vinculação familiar, onde o administrador financeiro trabalhe de forma desvinculada do seu proprietário.

1.5.2 – OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Levantar a teoria existente da forma de administração em uma empresa familiar;
- Levantar a teoria existente sobre capital de giro;
- Analisar as principais demonstrações financeiras das empresas, balanço patrimonial e demonstração de resultado, aplicando técnicas já desenvolvidas de análise econômico-financeira de liquidez e endividamento com o objetivo de posicionar as empresas de forma comparativa umas com as outras;
- Analisar a rentabilidade das empresas através de técnicas já desenvolvidas, a exemplo da margem de lucro sobre as vendas, o giro do ativo e o retorno sobre o investimento, também com o objetivo de posicionar as empresas de forma comparativa umas com as outras;
- Analisar o fator de insolvência das empresas através de técnica estatística criada por Sthepen C. Kanitz que tem como título “Termômetro da Insolvência”, onde o autor desenvolveu metodologia estatística para a determinação do referido índice; segundo Neto e Silva (2012) a administração inadequada do capital de giro contribui para a formação de uma situação de insolvência;

- Contribuir à conscientização dos empresários quanto a importância da administração do capital de giro, pois segundo Neto e Silva (2012) a administração do capital de giro é reconhecida como a área mais importante para o equilíbrio financeiro das empresas, tendo participação decisiva no seu sucesso;
- Comparar os resultados das empresas, levando em consideração os índices observados.

Em resumo, analisamos como as decisões de administrar o capital de giro refletem nos resultados das empresas levando em consideração as colocações teóricas. Estudamos e analisamos como se processou a administração dos valores circulantes, isto é, o gerenciamento do ativo e passivo circulantes, dentro da política de administração de caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber, estoques, duplicatas a pagar, títulos a pagar, empréstimos de curto prazo e despesas provisionadas a pagar, tudo no intuito de verificar a aplicação da teoria na realidade do dia a dia das empresas, e ao final, fizemos um comparativo dos resultados alcançados em cada grupo de empresas.

O trabalho foi desenvolvido em capítulos sequenciais da seguinte forma:

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO: Neste capítulo é apresentada a definição da área de estudo, do tema dentro dessa área, as variáveis independentes e dependentes, as hipóteses inerentes a essas variáveis e os objetivos gerais e específicos da pesquisa;

CAPÍTULO 2 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA – Apresentamos as considerações gerais acerca das características de uma empresa familiar e da administração do capital de giro, dividindo o capítulo em tópicos sobre vantagens e desvantagens de uma empresa familiar e conceitos de administração financeira, a empresa e seus objetivos, o administrador financeiro, as funções e objetivos da administração financeira, o capital de giro e sua administração, taxa de juros, conceitos fundamentais e política de financiamento do capital de giro e as características e tópicos de análise na gestão do capital de giro. Ainda neste capítulo apresentamos os itens

formadores do capital de giro, quais sejam, caixa, valores a receber, estoques, títulos a pagar e empréstimos de curto prazo, e ao final, apresentamos o modelo estatístico utilizado na pesquisa.

CAPÍTULO 3- Apresentamos a metodologia da pesquisa, com a delimitação do estudo, os instrumentos de coleta, a amostragem, a coleta de dados, tratamento e a análise dos dados.

CAPÍTULO 4 - Apresentamos as conclusões sobre a teoria e a prática da atividade financeira do capital de giro, apresentando um comparativo de como a forma de administrar interferiu nos resultados das empresas.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 - EMPRESA FAMILIAR

Não poderíamos iniciar a fundamentação teórica de nosso trabalho sem antes definir e apresentar algumas características da administração familiar, que para o nosso estudo vai ser de fundamental importância pelo fato de que, segundo o SEBRAE (2012), a maioria das empresas de pequeno e médio porte no Brasil tem como característica a administração familiar e também, segundo Vidigal (1997) o tempo médio de existência de uma empresa, seja ela familiar ou não, é de 60 anos e de uma empresa familiar é de 25 anos. Passaremos a citar alguns autores que com muita propriedade expõem alguns conceitos e opiniões sobre a administração em uma empresa do tipo:

Para Lethbridge (1994) existem vários tipos de empresas familiares, sendo as principais a tradicional, a híbrida e a empresária. A tradicional tem capital fechado, pouca transparência administrativa e financeira e existe muita confusão entre a empresa e o domínio da família. A híbrida tem capital aberto e a família ainda tem o controle e por último a empresária, que também tem capital aberto e a família tem muita influência nas decisões, embora suas ações já estejam no controle do mercado.

As empresas localizadas no Brasil, segundo Leone (1999), são em sua maioria tradicionais, seguindo a estrutura de Lethbridge, com estilo de gestão centralizada na figura do sócio fundador. As pequenas e médias empresas foram identificadas como sendo mais centralizadas, com estrutura

organizacional simples, necessitando quantidade menor de unidades ou funções administrativas.

Segundo Faldini (2004), o surgimento de novas empresas familiares advém do papel do empreendedor impulsionado por necessidade financeira, um ideal ou um sonho. O empreendedor, ainda segundo Faldini, é uma pessoa que tem a capacidade gerar, acumular e distribuir riqueza.

Faldini (2004) em sua teoria sobre o empreendedor, diz que ele busca uma posição social melhor para seus familiares, têm características centralizadoras e inserem os membros da família na empresa como forma de acompanhar e garantir a integração dos mesmos..

Principais características de uma empresa familiar (Moreno, 2003, p 15):

- Dificuldades na separação entre o que é intuitivo/emocional e racional, tendendo mais para o primeiro;
- Comando único e centralizado, permitindo reações rápidas em situações de emergência;
- A postura de autoritarismo e austeridade do fundador, seja na forma de investir seja na administração dos gastos, se alterna com atitudes de paternalismo, que acaba sendo usada como forma de manipulação;
- Estrutura administrativa e operacional “enxuta”;
- Exigência de dedicação exclusiva dos familiares, priorizando os interesses da empresa;
- Forte valorização da confiança mútua, independentemente de vínculos familiares, isto é, a formação de laços entre empregados antigos e os proprietários exerce papel importante no desempenho da empresa;
- Laços afetivos extremamente fortes, influenciando os comportamentos, relacionamentos e decisões da empresa;
- Valorização da antiguidade como um atributo que supera a exigência da eficácia ou competência;
- Expectativa de alta fidelidade aos empregados, manifestada através de comportamentos como não ter outras atividades profissionais, que não estejam relacionadas com a vida da empresa. Isto pode gerar um comportamento de submissão, sufocando a criatividade;
- Jogos de poder, onde muitas vezes vale mais a habilidade política do que a característica ou competência administrativa.

O ambiente de negócios envolve diversos tipos de organizações que variam de acordo com o modelo e a forma de gestão adotada por seus administradores.

Conforme pesquisa realizada pelo SEBRAE (2012) a maioria das empresas constituídas no Brasil correspondem a empresas de administração familiar.

Neste aspecto, Avelar (1998 *apud* Nascimento, 2010, p.8) afirma “[...] que as empresas familiares são maioria em todo o mundo chegando a representar cerca de 90% do total das empresas instaladas.”

“A empresa familiar, seja ela grande, média ou pequena, desempenha um papel significativo no desenvolvimento econômico, social e até político de vários países.” (Bernhoeft, 1989, p. 23).

2.1.1 - CONCEITO DE EMPRESA FAMILIAR

Muitos autores abordam de maneiras distintas o que vem a ser a empresa familiar. Segundo Nascimento (2008) a empresa familiar se refere a um tipo de empresa no qual os interesses individuais e empresariais se confundem, prevalecendo nestes, os objetivos particulares de cada membro familiar sem levar em conta as características do ambiente de negócios.

Ainda com base no referido autor, a definição de empresa familiar considerada mais correta é aquela em que a relação propriedade e gestão é considerada. Não se pode definir a empresa familiar somente pelos seus donos, mas também se levando em conta a composição, por membros da família proprietária, da sua estrutura administrativa.

Para Zorzanelli (2011), os conceitos apresentados relativos à empresa familiar, são baseados em três pontos: propriedade, gestão e continuidade, todos partindo do comportamento da família em relação à empresa.”

De acordo com Donnelley (*apud* Bernhoeft, 1989, p. 36):

Uma companhia é considerada empresa familiar, quando está perfeitamente identificada com uma família há pelo menos duas gerações e quando essa ligação resulta numa influência recíproca na política geral da firma e nos interesses e objetivos da família.

Para Bernhoeft (1989, p. 35) “uma empresa familiar é aquela que tem sua origem e sua história vinculadas a uma família; ou ainda, aquela que mantém membros da família na administração dos negócios.”

Empresa familiar é toda organização que, originada na família, tem o controle acionário detido por esta, podendo seus membros participar ou não da gestão, independentemente de qual geração deles se encontre no poder, desde que a sucessão do controle acionário aconteça para um ou mais membros da mesma família. (MACEDO, 2009, p.29)

Segundo Maciel, Azevedo e Filho (2010, p. 106) “uma empresa é considerada familiar, quando o controle e a gestão da propriedade estão nas mãos de um indivíduo, ou dos membros de uma mesma família.”

Podemos observar outros conceitos apresentados no quadro a seguir:

Quadro 1: Diferentes definições de empresa familiar

AUTORES	DEFINIÇÕES DE EMPRESAS FAMILIARES
Vidigal – 1996	“A não ser as empresas criadas pelo governo, todas as empresas na origem, tiveram um fundador ou um pequeno grupo de fundadores que eram seus donos. As ações e cotas da empresa seriam provavelmente herdadas por seus filhos. Portanto, praticamente todas as empresas foram familiares na origem.”
Donnelley – 1967	“A empresa familiar é aquela que se identifica com uma família há pelo menos duas gerações e quando essa ligação resulta numa influência recíproca na política geral da empresa e nos interesses e objetivos da família a sucessão dos cargos administrativos é determinada pelos laços de família; os valores institucionais importantes da empresa identificam-se com uma família os parentes sentem-se obrigados a ficar com ações por razões muito mais do que puramente financeiras geralmente afetivas”.
Garcia – 2001	“Uma empresa pode ser considerada como familiar quando for controlada por uma ou mais famílias. Seu conceito se baseia na premissa de que as famílias, tendo ou não representantes na gestão, exercem influência sobre a missão e os objetivos da organização a partir de seus próprios interesses.”
Bottino-Antonaccio – 2007	“Empresa familiar é aquela em que existe o envolvimento de pelo menos dois membros da família na administração e, ou no controle acionário da empresa, independente de estar na 1ª ou 2ª geração. A reprodução de crenças e valores familiares na empresa, a distribuição dos cargos mais importantes entre os membros da família, a “obrigação” de dar continuidade aos negócios familiares, o maior ou menor envolvimento da família na empresa (e vice-versa), a valorização (ou supervalorização) dos laços afetivos entre os familiares e entre os funcionários são 17L17sequências e especificidades deste tipo de organização”.

Fonte: Maciel; Azevedo e Filho (2010, p. 109)

Em síntese, pode-se afirmar que as empresas familiares constituem-se em organizações nas quais seus principais gestores são membros de uma mesma família, os quais definem de forma centralizada os objetivos e a missão da empresa. Estão em maioria em todo o mundo dos negócios e têm um importante papel de contribuição para alavancar a economia do país onde está inserida, possuindo uma grande preocupação, que é a de sobreviver no mercado, vencendo a competitividade e tendo o bom funcionamento de suas atividades.

2.1.2 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA FAMILIAR

Como vimos anteriormente, a empresa familiar é definida como tal por serem os membros de uma mesma família os proprietários e responsáveis pela administração desta. Vale ressaltar, que caracterizar uma empresa como familiar envolve muito mais que apenas o grau de parentesco existente.

Bernhoeft (1989, p. 37) afirma que “o aspecto ‘familiar’ está muito mais relacionado ao estilo com que a empresa é administrada, do que somente ao fato de seu capital pertencer a uma ou mais famílias.”

Segundo Macedo (2009, p. 25) “o controle acionário é um dos principais fatores que distinguem a empresa familiar.”

Ou seja, os membros de uma única família são os responsáveis pela administração da empresa de modo que o controle acionário desta pertence exclusivamente à família.

Já para Bernhoeft (1989) o ponto mais importante que caracteriza a empresa como de administração familiar está relacionado à sua história, isto é, o fato de ser ela, em sua essência uma ideia que deu certo, pois surgiu a partir de uma ideia de seu fundador.

2.1.3 - VANTAGENS DA EMPRESA FAMILIAR

A empresa familiar apresenta alguns fatores que podem ser classificados como vantagens e desvantagens.

Segundo Frugis (2007) existem vários fatores que demonstram as vantagens e os pontos fortes da empresa familiar, contudo nem sempre elas apresentam todos eles ou de algum modo eles passam despercebidos e não se tornam uma vantagem por não serem bem administrados.

Segundo Macedo (2009) a empresa familiar tem como vantagens, controle mais centralizado do que nas empresas não familiares; e o patrimônio cultural formado pelos valores resgatados pela empresa para preservar a sua história.

Quadro 2: Pontos fortes das empresas familiares

- A lealdade dos empregados é mais acentuada dentro deste tipo de empresa.
- O nome da família pode ter grande reputação na região, no estado, ou no país inteiro.
- A escolha correta do sucessor na direção do negócio causa um grande respeito pela empresa.
- A união entre os acionistas e os dirigentes, facilita a comunicação entre a Diretoria Executiva, o Conselho de Administração e a Assembleia dos Acionistas, e também faz com que, mesmo nos momentos de perdas, os acionistas sustentem a empresa.
- O sistema de decisão é mais rápido.
- A sensibilidade social e política do grupo familiar influenciam os interesses nacionais e regionais.
- As gerações familiares em sucessão permitem uma troca de união entre o passado e o futuro.

Fonte: Adaptado de Lodi (1993 *apud* CENTURION e VIANA, 2007).

2.1.4 - DESVANTAGENS DA EMPRESA FAMILIAR

Assim, como possuem vantagens, as empresas familiares também possuem desvantagens.

Segundo Nascimento (2008), algumas desvantagens identificadas na empresa familiar são: a concorrência de poder entre os membros da família; dificuldade para demitir o executivo sucessor; dificuldade para separar o ambiente domiciliar do ambiente empresarial; e a utilização da estrutura organizacional para fins particulares.

De acordo com Macedo (2009) constituem desvantagens da empresa familiar:

- *Os conflitos – se tratados adequadamente podem ser vistos como desafios a vencer, porém se negados ou escondidos comprometem o aprendizado coletivo;*
- *Ressentimentos entre os sócios – para que a empresa cresça e se mantenha é necessário saber conciliar os diferentes interesses e conflitos;*
- *Falta de planejamento no processo de sucessão – a sucessão deve ser bem planejada e cada um dos interessados em assumir o cargo deve estar ciente de todas as condições da empresa.*

Quadro 3: Fraquezas das empresas familiares

- Os conflitos de interesse entre família e empresa;
- O uso indevido de recursos próprios da empresa por membros da família, o famoso complexo da “galinha dos ovos de ouro”;
- A falta de sistema de planejamento financeiro;
- A resistência à modernização do marketing;
- O emprego e promoção de parentes por favoritismo e não por competência, anteriormente provada.

Fonte: Adaptado de Lodi (1993 *apud* CENTURION e VIANA, 2007).

Dessa forma, pode-se afirmar que a empresa familiar está envolvida em diversos problemas que levam a mesma a obter desvantagens ou apresentar fraquezas no desenvolvimento de suas rotinas diárias. Uma das desvantagens mais citadas pelos diferentes autores consiste nos conflitos existentes entre os membros da organização e a empresa, visto que cada um leva em conta seus interesses pessoais, o que muitas vezes vai de encontro aos reais objetivos da empresa.

Diante do que foi dito acima, constatamos que numa empresa com administração familiar, o emocional se sobrepõe ao racional, a antiguidade supera a competência e o paternalismo se sobrepõe ao profissionalismo, daí o despertar do interesse por esse tipo de empresa para a nossa pesquisa.

2.2 - A EMPRESA E SEU OBJETIVO

O objetivo principal de uma empresa, que é aceito por todos, é a busca do lucro. Este conceito de que o objetivo é o lucro, tem como premissa básica o próprio conceito de empresa, pois só se caracteriza como empresa aquela atividade que visa o lucro. Por exemplo, uma entidade que fabrique determinado produto, mas não o venda, não pode ser denominada de empresa, visto que esta denominação só cabe àquela entidade que fabrique e venda com o objetivo de lucrar. Para atingir esse objetivo, a empresa exerce funções suplementares, quais sejam: compra de matéria prima e venda de produtos acabados, obtenção de financiamentos e aplicação de capitais, aumento de seu patrimônio através dos lucros contribuindo em consequência para o desenvolvimento do país onde está inserida e criação de empregos satisfazendo as necessidades e elevando a qualidade de vida do homem.

Na ótica social, pode-se afirmar que, num sistema econômico de livre iniciativa ou em uma estrutura rigidamente planejada, as empresas existem para produzir os bens e serviços que possibilitarão a satisfação das necessidades coletivas, tais como, bons produtos, geração de empregos, melhor tecnológica, geração de impostos e outros benefícios mais. Contudo o grande problema reside na definição de um objetivo ao nível da empresa, objetivo este que possibilite à empresa, possuir uma referência que lhe oportunize avaliar as decisões tomadas e seus resultados em relação a essa referência.

A Teoria Microeconômica postula que o objetivo de uma empresa, dentro de um sistema capitalista, é a busca do lucro, mais especificamente, a maximização do mesmo. Esta conceituação, de há muito, foi e continua sendo amplamente aceita. A moderna teoria microeconômica baseia-se na maximização do lucro como critério de decisão. As decisões são tomadas àquelas que aumentam o lucro da empresa, evitando-se as que o reduzem. Para maximizar o lucro a empresa deve maximizar a produção para determinado volumes de fatores escassos ou, de maneira equivalente, minimizar o custo de produção de determinado volume. Em resumo, a empresa deve ser eficiente na utilização de seus recursos, é o que preconiza a teoria microeconômica.

Existe uma corrente de pensamento que diz que o objetivo de uma empresa deveria ser a obtenção de lucros satisfatórios para os acionistas.

Há, neste caso, um problema em definir o que seria “satisfatório”, portanto trata-se de um conceito bastante relativo.

A moderna teoria de administração financeira, aceita pela maioria dos financistas e autores, entende que o objetivo de uma empresa deveria ser a maximização do seu valor para os acionistas. O valor da empresa corresponderia ao preço de mercado de suas ações a longo prazo. Por sua vez, este aspecto teria função de três decisões básicas que a empresa continuamente tomaria: investimento, financiamento e pagamento de dividendos.

Este último objetivo se apresenta como o mais coerente e aceitável, dentre todos vistos. A ideia subjacente ao objetivo preconizado é a de que, somente as decisões que pudessem trazer como consequências, acréscimos de valor para a empresa, deveriam ser tomadas, isto é, as decisões tomadas dentro da empresa estariam sempre atreladas ao retorno que trariam à empresa. Assim, para se tomar as decisões, teria que se considerar devidamente o efeito de diferentes níveis do dinheiro no tempo, o endividamento, a política de pagamento de dividendos e outros interesses, ou seja, deveriam sempre ser considerados os benefícios prováveis de uma decisão, benefícios estes relativos ao valor da empresa, considerado as variáveis expostas acima e as que interessam à empresa.

Sanvicente (1985, P.27):

“O critério de maximização do valor envolve uma comparação entre valor e custo. Uma medida cujo valor descontado, que reflita tanto tempo quanto risco, é superior ao seu custo, pode ser considerada como geradora de valor. Tais medidas aumentam o valor da empresa e devem ser implantadas em contrapartida a medida ao, cujo valor descontado é inferior ao custo, reduzem o valor da empresa e devem ser rejeitadas¹.”

Assim, é aceitável o argumento que a empresa pode ter como objetivo operacional, a maximização de seu valor para o acionista, o qual permitirá aferir o maior ou menor acerto das decisões financeiras, sem esquecer suas funções supletivas, notadamente a social como geração de emprego, tecnologia, produtos de qualidade etc..

Conclui-se então que o referencial a ser adotado para a tomada de decisões na empresa, será o maximização de seu valor, ou seja, cada decisão a ser tomada tem que vislumbrar a possibilidade ou não de haver subtração ou aumento do valor da empresa.

Portanto existe uma relação intrínseca entre o objetivo da empresa e o de seus proprietários. A maximização do valor da empresa, para o acionista, deve refletir-se sobre o preço de mercado de suas ações. Isto implica, ou traz como consequência, o aumento da riqueza econômica do acionista.

2.3 - AS ATRIBUIÇÕES DO ADMINISTRADOR FINANCEIRO

A bibliografia de finanças apresenta várias definições e conceitos sobre a função do administrador financeiro, existem as definições que são apresentadas de forma sucinta, que tratam sinteticamente da função do administrador financeiro e outras que são mais minuciosas, mais detalhadas, chegando a ser quase um manual para o iniciante.

Dentre as definições pesquisadas destacamos duas que espelham de forma abrangente todas as definições e conceitos a serem seguidos pelo administrador financeiro:

Gitman (1997) delimita que são três as funções primordiais: realizar a análise e planejamento financeiro, tomar de decisões de investimento e tomar decisões de financiamento.

Análise e planejamento financeiro: Esta função envolve a transformação dos dados financeiros de forma a que se consiga monitorar a situação financeira da empresa, aumentar ou reduzir a capacidade produtiva e determinar aumentos ou diminuições dos financiamentos.

Decisões de investimento: O administrador financeiro determina que tipos de ativos devem ser encontrados no balanço da empresa. Depois de definir os ativos, o administrador financeiro passa a determinar o nível ideal para cada um deles. A preocupação deve ser também em relação a detectar os melhores ativos fixos a serem adquiridos e na verificação de quando se tornarão obsoletos e precisarão ser substituídos. A tarefa não é simples, requer além do conhecimento da estrutura da empresa, requer também o conhecimento das operações passadas e a compreensão dos objetivos que deverão ser alcançados a longo prazo

Decisões de financiamento: O financiamento de curto e longo prazo, presentes no passivo do balanço patrimonial, é aonde o administrador deve focar suas ações nesta função. Duas decisões são importantes:

- Buscar a estrutura ideal de financiamentos entre operações de curto e longo prazo; de que forma? Ajustar os empréstimos e

financiamentos tomados pela empresa, aumentando ou diminuindo prazos, sempre em busca da liquidez e do resultado.

- Buscar as melhores fontes de financiamento do mercado, pois os produtos existentes nas instituições financeiras são muito semelhantes, o que difere são as taxas, pois dependem do nível de relacionamento que a empresa mantém com a instituição. A análise e escolha da melhor alternativa é tarefa do administrador financeiro.

Já Sanvicente (1985), apresenta uma estrutura mais detalhadas das atribuições administrador financeiro de uma empresa:

Análise das informações contábeis: O administrador financeiro se utiliza da contabilidade para as tarefas a serem desempenhadas. Além das informações contábeis, outros fatores devem ser considerados, pois toda e qualquer decisão é voltada para o futuro e a contabilidade apresenta somente dados passados. Assim, o administrador financeiro só se utiliza desses dados na medida em que possam ajudá-lo a fazer as devidas projeções futuras.

Projeção do movimento dos fundos: o objetivo nesta atividade, segundo ainda Sanvicente, é aferir o grau de liquidez da empresa e verificar se a empresa terá condições de manter-se em funcionamento, cobrindo os seus compromissos externos de pagamento e fornecendo os recursos para sustentar o nível previsto de operações.

Essa projeção é representada por um fluxo de caixa que reflete as entradas e saídas previstas para um determinado período em consequência das atividades empresariais programadas. Então, com a projeção do movimento dos fundos, o administrador financeiro poderá observar se a liquidez da empresa é excessiva, insuficiente ou satisfatória.

Além das acima citadas, também é função do administrador financeiro o fornecimento, à alta administração, de informações sobre as perspectivas financeiras futuras da empresa; e a elaboração de planos para fontes e uso de fundos, a curto e a longo prazo, levando-se em conta os custos e os lucros advindos das aplicações.

2.4 - OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

O objetivo da administração financeira é a maximização do lucro ou da riqueza dos proprietários da empresa.

Lucro é, segundo diversos economistas, o montante que pode ser consumido durante um período de tempo e que não afeta a substância patrimonial da empresa, ou seja, o patrimônio líquido permanece constante após a retirada do lucro. Já para a contabilidade, o lucro apresentado na Demonstração de Resultado do Exercício, é calculado subtraindo-se das receitas, todas as despesas incorridas no mesmo período. Desta forma, o objetivo da maximização do lucro será atingido através da maximização das receitas totais e da minimização das despesas totais da empresa, sempre em determinado e no mesmo período.

Para Gitman (1997), a abordagem da maximização do lucro, é de curto prazo, visto que se os proprietários quisessem maximizar o lucro poderiam produzir produtos de baixa qualidade e vende-los com alta margem de lucro. Esse lucro se manteria por pouco tempo, pois no momento em que os consumidores detectassem a pouca qualidade do produto adquirido, fatalmente não mais o comprariam, então, em curto prazo, a empresa entraria em processo de falência.

Segundo Van Horne (1974) o objetivo da empresa é maximizar seu valor para os proprietários, chamando de valor, o preço de mercado das ações da empresa.

A abordagem que considera a maximização da riqueza dos proprietários como sendo o objetivo principal da administração financeira, é a mais aceita entre os financistas.

Gitman (1997) apresenta cinco razões, que descrevemos abaixo, para explicar esta preferência:

- O retorno realizável do proprietário – ao investir em aquisição de ações da empresa, o administrador espera seu retorno ou através de dividendos ou através de valorização do preço da ação, ou então em ambos os efeitos.

- Perspectiva de longo prazo – a maximização da riqueza é uma abordagem de longo prazo. O retorno dos investimentos se darão dentro de prazo relativamente longo, normalmente em mais de um exercício social, fortalecendo a duração de vida da empresa.
- Época de ocorrência dos retornos – a maximização do lucro foca o investimento que ofereça os maiores retornos totais, enquanto que a abordagem da maximização da riqueza considera que o retorno do investimento seja uma constante por toda a vida da empresa.
- Risco – a maximização do lucro desconsidera não apenas o fluxo de caixa mas também o risco. Maior preço da ação maior o risco, o contrário também é verdadeiro. A relação risco x taxa de retorno é considerada na maximização da riqueza o que faz com que esta opção de Investimento de maior risco, requer maior taxa de retorno. Assim o preço da ação de uma empresa, está atrelado também ao risco da oferta de seus produtos, menor risco, menor taxa de retorno. A abordagem da maximização do lucro, por considerar apenas a margem do lucro do produto, não leva em conta o risco. Já a abordagem da maximização da riqueza leva em conta a relação risco x retorno o que faz com que o acionista se sinta mais seguro nesta abordagem de retorno de investimento, pois, normalmente, os acionistas têm aversão ao risco.
- Distribuição de retornos –A estratégia da maximização da riqueza considera que muitos proprietários apreciam receber os dividendos regularmente, independente de seu montante, política que certamente atrairá investidores. Acredita-se que se o retorno que os acionistas esperam receber for assegurado, isto terá um efeito positivo sobre o preço das ações, acarretando assim maior riqueza ao proprietário.

Pelo exposto acima, considerando as razões apresentadas, mostra-se evidente que a abordagem da maximização da riqueza é melhor opção que a da maximização do lucro, pois possibilita conciliar as responsabilidades sociais

da empresa, como por exemplo: proteção dos consumidores e fornecedores, pagar salários mais justos, recolher os impostos devidos, estabelecer políticas de contratação de mão de obra, etc. Segundo Brigham as mesmas medidas utilizadas para maximizar o preço da ação também beneficiam a sociedade, pois exigem:

- Eficiência na empresa, com qualidade nos produtos e menor custo possível;
- Desenvolvimento de novos produtos que atendam aos anseios dos consumidores, incrementando, dessa forma, o crescimento de novas tecnologias e gerando empregos;
- Serviço eficiente e cortês, adequação de estoque e bons locais de venda;

As duas abordagens podem ser perseguidas simultaneamente, porém deve-se ter o cuidado de não permitir que a maximização do lucro prevaleça o objetivo maior dos acionistas na maximização da riqueza. Lembrando que o objetivo maior da administração financeira é defender os interesses dos acionistas, buscando a maximização do preço da ação no mercado, lucro e riqueza.

2.5 - A ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

Conceitos de capital de giro e de seus componentes são importantes antes da abordagem da administração do capital de giro.

Para Neto e Silva (2012) o termo giro se refere aos recursos de curto prazo da empresa. O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias primas ou mercadorias até o recebimento pela venda do produto acabado. Ainda para Neto e Silva, a administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos circulantes e às inter-relações existentes entre eles. Desse modo, são estudados o nível adequado de cada conta que a empresa deve manter, ou seja, seus níveis de estoques, seus investimentos em créditos a receber, quais os critérios de

gerenciamento das disponibilidades e qual estrutura dos passivos correntes, tudo de acordo com os objetivos traçados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Já Metha (1978) afirma que os componentes do ativo circulante, ou segundo ele, do capital de giro, são caixa e títulos negociáveis, contas a receber e estoques, e esses ativos são de curta duração; sua existência não supera o prazo de um ano.

Sanvicente (1985) preceitua que os ativos correntes ou capital de giro, correspondem aos saldos mantidos nas contas disponibilidades, investimentos temporários, contas a receber e estoques, sendo o somatório dos saldos dessas contas o que representa o capital de giro. Pode-se então dizer que os ativos correntes constituem o capital da empresa que circulam até transformar-se em dinheiro dentro de um ciclo de operações, desde a compra da matéria prima ou mercadoria até o recebimento do produto ou serviço proporcionado ao cliente.

Segundo Sanvicente (1985), a administração das aplicações em capital de giro exige decisões em três níveis:

- O comportamento da liquidez dos ativos circulantes, principalmente o fluxo de fundos (ciclo de caixa) e os índices de giro dos ativos circulantes;
- O conflito entre liquidez (maior investimento em ativos correntes e maior risco em insolvência);
- A manutenção de saldos excessivos ou insuficientes com a contrapartida de riscos menores ou maiores.

Para Gitman (1997) a administração do capital de giro abrange a administração das contas circulantes da empresa, representados pelos ativos e passivos circulantes. A administração do capital de giro é um dos aspectos mais importantes da Administração Financeira, considerada globalmente, já que, nas empresas industriais, os ativos circulantes representam cerca de 40% dos ativos totais e os passivos circulantes 26% do financiamento total. Por esse motivo, não deve causar surpresa o fato de que a administração do capital de

giro constituir uma das atividades mais importantes dos administradores financeiros, à qual dedicam mais tempo de seu trabalho.

A estratégia operacional a ser adotada em relação à administração do capital de giro deve levar em conta o contexto do mercado, avaliando seus investimentos correntes e selecionando os passivos mais adequados. Por exemplo, uma ação para aumento das vendas pode ser através do incentivo das vendas a prazo, exigindo-se, neste caso, maior volume de investimento no circulante, haja vista que se vai exigir maior esforço de caixa para bancar as vendas a prazo.

A definição do montante ideal do capital de giro não é uma tarefa fácil, por ser peculiar a cada empresa e o momento vivido por ela, como também pelo fato de que essa definição repercute sobre o sucesso da empresa, exercendo evidentes influências sobre sua liquidez e rentabilidade..

Admite-se então que, sob determinado enfoque, uma empresa deve investir em capital de giro enquanto o retorno marginal dos ativos correntes se mantiver acima do custo dos recursos alocados para seu financiamento. Apesar de a quantificação destas medidas de custo e do retorno nem sempre ser operacionalmente simples na prática, a proposição se mostra relevante principalmente como orientação teórica para as decisões que envolvem investimentos de capital de giro, como por exemplo: pelo volume de vendas, o qual é lastreado pelos estoques, valores a receber e caixa; pela sazonalidade dos negócios, que determina variações nas necessidades de recursos ao longo do tempo; pelos fatores cíclicos da economia, como por exemplo, recessão, inflação, comportamento de mercado, etc..pela tecnologia, principalmente aplicada aos custos e tempo de produção; pelas políticas de negócios, centradas em alterações nas condições de vendas, de crédito, produção, etc..

Van Horne (1974), tece uma crítica ao termo *administração de capital de giro* no sentido de que ao se administrar os investimentos, financiamentos e dividendos, por determinação, ou seja, automaticamente, estará sendo administrado o capital de giro. Assim, diante disso, conclui o autor que “o termo *administração do capital de giro* é uma designação incorreta, uma vez que o

termo na verdade descreve uma categoria de decisões de gerenciamento que afetam tipos específicos de ativos e passivos circulantes”

Esta posição de Van Horne não é corroborada pela maioria dos financistas, uma vez que estes, ao contrário daquele, consideram a administração do capital de giro como área autônoma de decisões financeiras, separada das áreas representadas pelas decisões financeiras de investimento, financiamento e dividendos.

Embora Van Horne afirme que as três categorias (investimento, financiamento e dividendos) combinadas, permitem a construção de um modelo teórico de avaliação e, portanto, permitindo a determinação do valor da empresa. A quarta área de decisões financeiras, representada pelo capital de giro, tem recebido tratamento diferenciado e tem sido implicitamente considerada uma área de decisão separada das três áreas citadas.

Segundo Metha (1978), a administração do capital de giro tipicamente se apoia em regras rudimentares, representadas por índices e quocientes, a fim de que o administrador possa delegar a tomada de decisão aos níveis operacionais e medir a eficiência com a qual os recursos são alocados. Esses padrões geralmente resultam da experiência anterior da empresa ou do comportamento médio do setor ao qual ela pertence.

A violação desses padrões estabelece a necessidade de estudos e medidas por parte da administração. A preocupação da administração com esses padrões, dentre outros motivos, decorre do fato de que os superiores hierárquicos, investidores e credores geralmente avaliam a administração com essas mesmas medidas.

Um problema básico com essas medidas é que não existe compatibilidade entre os índices de controle e as regras de operações delegadas aos níveis subalternos para as tomadas de decisões de rotina.

As modificações das condições econômicas são frequentemente levadas implicitamente em conta para fins de avaliação. As decisões tomadas a níveis inferiores são explicitamente modificadas por escalões superiores para levar

em consideração o impacto irregular das taxas diferentes de crescimento sobre o investimento em diversas formas de ativo.

Entretanto, a prática de alterações, sejam elas explícitas ou implícitas, pelos escalões superiores, tem se tornado cada vez mais difícil em empresas de grande porte, pois elas estão se transformando em entidades complexas e com muitas particularidades. Em consequência, os autores das políticas, escalão superior, ficam tão distantes dos executantes que deixam de observar os detalhes e aspectos intangíveis de etapas de implantação que tanto contribuem para o sucesso ou não das políticas implantadas.

2.6 - POLÍTICAS DE FINANCIAMENTO DO CAPITAL DE GIRO

Duas decisões devem ser tomadas em relação ao investimento em capital de giro: uma em relação ao montante a ser investido no capital de giro, e a outra em relação às fontes desse investimento.

“Como regra geral, as decisões financeiras, incluindo aqui aquelas de capital de giro, são baseadas na comparação entre o risco e o retorno (Neto e Silva 2012, P.12)

Para Neto e Silva, uma empresa pode adotar uma política de estoques mínimos, até o Just-in-time, por exemplo, visando com isto minimizar o montante de seus investimentos em capital de giro como estratégia de reduzir custos, notadamente os provenientes de financiamento se terceiros.

Com esse objetivo de cortar custos e consequentemente aumentar a margem de lucro, a unidade decisória envolve-se com o dilema risco-retorno, cuja conciliação traz normalmente conflitos ao processo de decisão.

É aceito que quanto maior o capital de giro líquido (diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante) mantido por uma empresa, mais ampla é a sua folga financeira e menor seu risco, ou seja, é estreita a relação entre capital de giro, folga financeira e a insolvência.

Agora, aumentando-se a folga financeira (CCL), ou seja, a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, incorpora-se aí um custo de oportunidade mais elevado para a empresa, pressionando negativamente seus

resultados, e ainda, a manutenção de um nível mais elevado de liquidez, tem um custo, visto que implica em aumento das necessidades de financiamentos para estes ativos. Além disso, caixa e quase-caixa (títulos negociáveis segundo Gitman) têm baixo retorno. Deste modo apresenta-se aí o dilema de reduzir risco através do aumento de liquidez, com a consequência de menor retorno devido ao custo desta política.

Assim, temos que para qualquer volume de atividade, quanto maior o montante de recursos aplicados no ativo circulante, menor tende a ser a rentabilidade oferecida pelo investimento e, em contrapartida, menos arriscada se apresenta a política adotada em relação ao capital de giro.

Logo, o dilema da decisão financeira está entre a política de se relevar a maior liquidez com o consequente menor retorno ou o inverso, que é aumentar o risco da insolvência e obter maiores retornos.

Esta relação, ainda segundo Neto e Silva, de risco-retorno, comporta-se de forma que nenhuma alteração de liquidez ocorre sem que se promova, em sentido contrário, modificação na rentabilidade. Assim, na definição de nível adequado de recursos a serem imobilizados em ativos correntes, a empresa deve levar em conta sua opção entre o risco e o retorno esperado.

Sem prejuízo de outras alternativas, visto que estas poderiam ser criadas e desenvolvidas dependendo da empresa e da decisão quanto a decisão de risco-retorno, os estudiosos financistas desenvolveram três alternativas de política de financiamento do capital de giro:

1ª) Política de risco mínimo ou “frouxa” – São características desta política, volumes relativamente altos de caixa, títulos negociáveis e estoques.

De pouca aplicação prática, esta política é assim denominada em razão de ao adotá-la a empresa não apresenta dívidas de curto prazo e, sendo assim, o seu CCL tende a ser igual ao ativo circulante.

Geralmente, explicam os financistas, a não ser que sejam subsidiados, os créditos de longo prazo são mais onerosos que os de curto prazo, em

virtude de que os primeiros envolvem maiores riscos de retorno para os investidores.

Assim, em princípio, o custo da política de risco mínimo é mais elevado em razão da predominância de créditos de longo prazo, em geral mais caros e, principalmente, pela ociosidade de recursos nos “vales” do capital de giro sazonal.

Por isso a preferência por este tipo de política depende das condições ofertadas nos créditos de longo prazo, pois em determinadas épocas, verifica-se a existência de algumas linhas de créditos de longo prazo com custos inferiores aos de curto prazo, o que vai favorecer a escolha por esse tipo de política. Concomitantemente pode ocorrer de haver oferta, pelo mercado financeiro, de taxas de retorno bastante elevadas para as aplicações de curto prazo, o qual vai beneficiar os excedentes de caixa nos períodos ociosos (“vales”) do capital de giro sazonal.

Assim, se as condições forem favoráveis, ou seja, os custos dos créditos de longo prazo forem inferiores aos de curto prazo, e ainda houver bons retornos nas aplicações de curto prazo, que poderão ser efetuadas com os eventuais excedentes de caixa, aplicações que minimizarão ainda mais o custos dos créditos de longo prazo, será oportuna a empresa adotar a política de risco mínimo.

2ª) Política de risco médio ou de moderação – neste tipo de política, a empresa adota volumes intermediários nos ativos circulantes.

Nesta alternativa de risco médio ou moderado, a empresa utiliza os recursos de longo prazo para financiar todas as necessidades permanentes de fundos, ou seja, o ativo permanente e o chamado capital de giro permanente, além de financiar uma parcela do capital de giro sazonal. Assim, somente uma parte do capital de giro sazonal é que é financiada por recursos de curto prazo, mantendo-se, deste modo, a empresa em certos períodos (“vales”) recursos disponíveis para eventuais aplicações financeiras.

3ª) Política restrita ou de maior risco – nesta política, a empresa mantém volumes extremamente baixos de ativos circulantes, com altos

riscos quanto aos pagamentos e quanto ao atendimento às vendas, em contrapartida a um maior retorno sobre o investimento.

Esta terceira alternativa contempla maior participação de recursos de curto prazo, os quais cobrem todas as necessidades sazonais de fundos, além do capital de giro permanente. Esta alternativa, que apresenta o maior risco de liquidez e também o maior retorno do investimento, pode ser compensada se o mercado ofertar menor custo dos recursos de curto prazo.

A empresa ao optar por esta política deve dispor, no mercado, de maior nível de flexibilidade e facilidade quanto à obtenção de créditos de curto prazo, visto que esses recursos tem prazo curto de vencimento e a empresa pode precisar renová-los, o que é bastante comum no relacionamento com o sistema financeiro.

2.7 - ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA

2.7.1 - CONCEITOS

O termo caixa refere-se aos ativos de liquidez imediata, isto é, recursos reais disponíveis para consumo ou investimentos, mantido em poder da empresa, destacando-se saldos mantidos em contas correntes bancárias, aplicações financeiras e saldos armazenados em poder da empresa.

Segundo Eliseu Martins a administração de caixa visa, fundamentalmente, manter a liquidez imediata e necessária para suportar as atividades financeiras de uma empresa.

Para Gitman(1995:664 e seguintes), a administração de caixa é uma das áreas-chave da administração do capital de giro. Já que caixa e títulos negociáveis são os ativos mais líquidos da empresa. Servem para pagar as contas da empresa, tanto as esperadas como as inesperadas ou não planejadas, de modo a reduzir o risco de insolvência/não liquidez da empresa.

Para uma administração eficiente de caixa, Gitman sugere três estratégias básicas:

1ª) retardar, tanto quanto possível, os pagamentos a serem efetuados, sem prejudicar o conceito de crédito da empresa, aproveitando todo e qualquer

desconto financeiro, inclusive aplicando no mercado financeiro os valores a serem despendidos até a data do seu desembolso.

2ª) girar os estoques com a maior rapidez possível, evitando suas faltas, que possam causar interrupção na linha de produção ou perdas de vendas por não ter o produto acabado na hora em que o cliente precisa.

Este giro dos estoques, para tornar mais eficiente a administração dos estoques e exigir menor alocação de caixa, pode ser obtido em uma das seguintes maneiras:

- *Aumentando o giro de matérias-primas*, através de melhores técnicas de controle de estoques, como por exemplo, a aplicação do *Just-in-time*;
- *Diminuindo o ciclo de produção*, através de planejamento, programação e técnicas de produção, visando diminuir o tempo do período e a extensão do ciclo de produção, com isso aumentando o giro do estoque de produtos em fabricação;
- *Aumentando o giro de produtos acabados*, através do aperfeiçoamento da previsão de demanda e da produção, fazendo coincidir a saída dos produtos acabados com as vendas, visando a não existência de estoques do tipo e seu maior giro.

3ª) receber o mais cedo possível as duplicatas a receber, sem perder vendas futuras, devido a técnicas rígidas demais de cobrança. Os descontos financeiros, se economicamente prejudicáveis, podem ser usados para esse objetivo.

2.7.2 - OBJETIVOS DA ADMINISTRAÇÃO DO CAIXA

A manutenção de um nível de caixa por parte da empresa tem origem em motivos distintos, Gitman (1997) identificou três motivos para manutenção de saldo de caixa:

- **MOTIVO TRANSAÇÃO OU NEGOCIAIS** – O principal motivo para manter um saldo de recursos de máxima liquidez é o que decorre do andamento normal das operações. Representa a necessidade da empresa manter caixa para conduzir seu negócio no dia-a-dia.

Durante o ciclo operacional, as empresas recebem e consomem recursos do caixa para realizar suas transações comerciais, dando origem ao chamado ciclo de caixa financeiro da empresa.

Deste modo, a empresa precisa manter um determinado nível de recursos líquidos, ao longo do ciclo financeiro, para saldar, em dia, seus compromissos de curto prazo. A extensão e a sincronização do ciclo financeiro dependem, em grande parte, do tipo de negócio explorado pela empresa.

O saldo de caixa e bancos funcionam como um amortecedor entre as saídas e entradas previstas sob as condições operacionais normais e devido ao simples fato de que as entradas e saídas só coincidirão, em montante e momento de ocorrência, por acaso muito grande. Neste sentido, o papel de uma previsão do fluxo de caixa é primordial.

- **MOTIVO PRECAUÇÃO** – Está relacionado com a previsibilidade das entradas e saídas de caixa, tanto em relação ao montante quanto às datas de ocorrência dos fluxos de caixa. Dependendo do grau de incerteza associado ao fluxo de pagamentos e recebimentos, haverá maior ou menor necessidade de se manter um determinado nível de caixa para atendê-la.

Melhor dizendo, determinada parcela de disponibilidades mantida, deve-se a não coincidência entre as entradas e saídas previstas; outra parcela é mantida graças a possibilidade de haver diferenças entre os fluxos previstos e os ocorridos.

A meta básica da empresa é evitar a insuficiência de caixa, visto que uma diferença desfavorável entre o previsto e o realizado pode levar a situações não desejadas, tais como, por exemplo, perda de credibilidade junto a terceiros e ao mercado financeiro. Daí a imagem de precaução a ser mantida no saldo disponível.

Agora, o nível desse saldo depende de alguns fatores, que são diferentes de uma empresa para outra.

Há uma relação inversa entre o nível do saldo mantido para precaução e a facilidade de acesso rápido a fontes externas de fundos.

Ou seja, o saldo mantido depende também da habilidade da empresa em conseguir empréstimos adicionais de curto prazo quando necessários. Quanto maior esta habilidade, menor é a necessidade da empresa manter um certo nível de caixa, e vice-versa.

O mesmo ocorre com a flexibilidade em relação à manipulação de despesas, ou seja, se a empresa pode ou não cortar despesas e adaptar-se a novas situações, sem quebra de produção.

Por fim, há o componente subjetivo da atitude do administrador em relação ao risco da falta de fundos.

Em suma, o grau de aversão ao risco de liquidez definirá o saldo de caixa com o qual a empresa irá operar.

- **MOTIVO ESPECULAÇÃO – A empresa também pode manter caixa para aproveitar oportunidades especulativas com itens monetários (aplicações financeiras) ou não monetários (estoques e ativos permanentes), que ofereçam retornos mais atraentes.**

Os três motivos são igualmente importantes na definição do saldo de caixa adequado da empresa. Os motivos Transação e Especulação estão ligados à operação comercial, enquanto que o motivo Precaução está ligado à solvência da empresa.

2.7.3 - ABORDAGEM DA NECESSIDADE DE CAIXA

A conta caixa, moeda corrente, é o ativo mais líquido de uma empresa, reduz o risco de insolvência técnica, pois representam disponibilidades que podem ser usadas nas saídas de caixa planejadas e nas não planejadas. A empresa deve ter bem definida a forma de determinar seu saldo de caixa apropriado para o desenvolvimento de sua atividade, podendo utilizar tanto a abordagem subjetiva como os modelos quantitativos.

A abordagem subjetiva define um percentual aplicado sobre o montante previsto de vendas como forma de garantir o suprimento de sua necessidade, o cálculo é feito de forma, como o nome já diz, subjetiva.

Já os quantitativos, que são modelos matemáticos, utilizados para determinar o saldo de caixa adequado para a necessidade da empresa, como por exemplo, o de Baumol e de Miller-Orr, além de outros que veremos em capítulos a seguir.

2.7.4 - O CICLO DE CAIXA

O ciclo de caixa de uma empresa é definido como o período de tempo que vai do ponto em que a empresa faz o desembolso para adquirir matérias-primas, até o ponto em que é recebido o dinheiro da venda do produto acabado, construídos com aquelas matérias-primas.

A equação do Ciclo de Caixa é:

$$\mathbf{CC = IME + PMC - PMP}$$

onde:

IME = Idade Média do Estoque

PMC = Período Médio de Cobrança

PMP = Período Médio de Pagamento

O giro de caixa é o número de vezes por ano que o caixa da empresa realmente se reveza.

$$\mathbf{GC = 360/CC}$$

Quanto maior for o giro de caixa, menor caixa de requer. Este giro, assim como o do estoque, dever ter um patamar máximo que não comprometa a imagem da empresa por falta de caixa na hora de desembolsos.

Mas para manter um determinado nível de saldo de caixa, a empresa deixará de investir ou amortizar dívidas, por isso deve se ter um planejamento para se operar com o nível mínimo necessário de saldo de caixa, que possibilite os pagamentos das contas esperadas ou não, como também possa suprir determinados títulos não recebidos quando da exigência de pagamento por conta.

Daí a necessidade de MODELOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA, que estabeleçam um nível ótimo de caixa com que a empresa trabalhe, minimizando riscos, mesmo que haja restrição à mensuração citada, devido ao fato de que o nível mínimo operacional pode ser afetado por incertezas ou variabilidades, nas necessidades da empresa.

Temos então, como já dissemos, modelos matemáticos que ajudam a estabelecer este nível adequado de caixa, tais como:

1. Modelo do caixa mínimo operacional

Este modelo é de técnica simples, porém direta e prática, para estabelecer o quanto a empresa deve manter em caixa para atender sua demanda operacional.

Para sua elaboração, basta dividir os desembolsos totais previstos por seu giro de caixa, calculado da forma vista anteriormente.

Então para calcular o caixa mínimo operacional vamos observar o exemplo prático abaixo desenhado por Neto e Silva (2012):

Supondo uma empresa que tenha projetado para certo exercício desembolsos totais líquidos de caixa de \$ 2,7 milhões. Sabe-se que o ciclo de caixa desta empresa alcança 24 dias, ou seja, este é o intervalo de tempo em que a empresa somente desembolsa recursos, ocorrendo entrada de fluxos financeiros somente a partir do 25º dia:

1º - O Ciclo de Caixa foi fornecido no exemplo que é de 24 dias;

2º - Calcula-se o Giro de Caixa: $360/24 = 15$ vezes (o caixa renova-se 15 vezes no período de 360 dias);

3º - Calcula-se então o Caixa Mínimo Operacional: $\$2.700.000/15 = \180.000 , que é o montante mínimo de caixa a ser mantido para satisfazer a demanda operacional.

Conclui-se que quanto maior for o giro de caixa menor será a necessidade de caixa mínimo para sua demanda operacional.

2. Modelo de Baumol

Este modelo é aplicado quando existem entradas periódicas de dinheiro no caixa e saídas constantes de recursos, ou seja, deve ser aplicado em situações em que o fluxo de pagamento seja relativamente constante e o recebimento seja periódico.

Este modelo é importante por reconhecer a existência de um custo de transação e por relacionar o uso de caixa com o conceito de economia em escala.

Sua aplicação sofre restrições em economias instáveis, pois ignora a demanda de caixa para precaução e especulação, supõe que a taxa de juros seja constante no período considerado e que o custo de transação seja linear.

$$N = \sqrt{[(0,5 \cdot i \cdot R)/b]} \text{ onde:}$$

N = nº de operações que serão realizadas no período;

i = taxa de juros da aplicação financeira;

R = o montante recebido periodicamente;

b = o custo de cada operação de investimento ou resgate.

Abaixo, como forma de facilitar o entendimento, exemplo prático apresentado por Neto e Silva (2012):

Seja uma empresa de advocacia que recebe no primeiro dia de cada mês \$ 9.600 pela prestação de determinado serviço contratado. Supondo um mês de 20 dias úteis, pode-se afirmar que os desembolsos médios diários da empresa totalizam \$ 480 (9.600/24). A taxa de juros de mercado é de 1% a.m. e cada vez que é feita uma operação, seja de investimento ou de pagamento, a empresa gasta \$ 3,00 referentes ao custo vinculado a operação. Assim:

$$N = \sqrt{[0,5 \times 0,01 \times 9600/3]}$$

$$N = 4$$

Assim, serão feitas quatro operações de transferência de recursos no valor de \$ 2.400 cada (9.600/4).

3. Modelo de Miller e Orr

Modelo probabilístico, com fluxo de caixa aleatório, diferentemente dos já apresentados, que são determinísticos, isto é, pressupõem fluxo de caixa conhecido, com total previsibilidade de seus valores.

Como o modelo de Baumol, este modelo também parte da existência de dois ativos: caixa e investimentos (aplicação de recursos).

Agora, como se assume o fluxo de caixa aleatório de caixa, não existiria um momento predeterminado de aplicação e resgate de fundos como existe no modelo de Baumol. No modelo de Miller e Orr, procura-se determinar um saldo mínimo e um saldo máximo de caixa.

Seu funcionamento se dá da seguinte forma:

- **Determina-se O PONTO DE RETORNO OU NÍVEL IDEAL DE CAIXA, de acordo com a fórmula:**

$$z^* = m + \sqrt[3]{(0,75b\delta^2)/i}$$

onde “m” é o menor valor que pode assumir o caixa;

b é o custo de cada transação de investimento ou resgate;

δ^2 é a variância diária do caixa e

i é a taxa de juros diária.

- De acordo com a política adotada pela empresa em relação ao risco, adota-se uma margem mínima (m) do nível de caixa e a margem máxima (h) que é obtida pela fórmula abaixo:

$$h = m + 3z$$

Quando o caixa ultrapassar esses limites, faz necessário um resgate ou uma aplicação dos investimentos, caso se trate, respectivamente, de ultrapassagem de limite mínimo(m) ou de limite máximo (h). Em ambas as situações, a empresa efetua transferência de recursos entre os dois ativos considerados (caixa e investimentos de curto prazo), de modo que a flutuação do caixa no tempo fique dentro de um intervalo. O montante de recursos a ser

transferido (aplicado ou resgatado) deve ser suficiente para que o caixa, após tal operação, retorne a determinado nível, denominado PONTO DE RETORNO.

Segundo Neto e Silva (2012), o modelo de Miller e Orr leva em consideração a aversão ou propensão ao risco da gerência da empresa, ou seja, o modelo mostra que o volume de recursos aplicados no caixa é reduzido em decorrência do maior risco assumido pela sua administração.

Além disso, o modelo considera as características de imprevisibilidade do caixa da empresa. Se, por acaso, a dispersão do caixa for alterada ao longo do tempo, podem-se adaptar os resultados para esta nova situação.

A existência de um limite inferior e de um limite superior, no qual o caixa da empresa poderá variar, faz do modelo de Miller e Orr ser flexível, permitindo sua adaptação às condições de administração de caixa da empresa.

Segundo Sanvicente (2002) o modelo de Miller-Orr põe em evidência alguns pontos fundamentais na gestão do caixa.

1º) o modelo mostra que o melhor ponto de retorno, Z^* , varia diretamente com os custos de negociação, b , e inversamente com o custo de oportunidade, constatação análoga à encontrada no modelo Baumol;

2º) o modelo mostra ainda que o melhor ponto de retorno e o saldo médio de caixa estão diretamente relacionados à variabilidade dos fluxos de caixa.

4. Modelo de dia da semana

Este modelo baseia-se em que, de modo geral, o comportamento do caixa no tempo, quase sempre é afetado por uma variável sazonal. Deste modo, em determinados dia da semana ou do mês, repete-se, geralmente, uma alta ou baixa do nível de caixa. Assim, torna-se presumível o montante a ser despendido ou recebido nesses dias de “pico” e nos outros dias não sazonais.

Este modelo de dia de semana, é uma forma de prever o comportamento do caixa a partir de uma padrão observado.

Neste modelo calcula-se o componente sazonal de cada dia do mês e da semana e, a partir da previsão de saldo final de caixa para o final do mês, faz-se a previsão para o fluxo diário através de ajustamentos que levam em conta esta sazonalidade.

Para melhor esclarecer, considere uma empresa que realiza 21% de seu fluxo de caixa semanal na segunda-feira, 22% na terça, 17% na quarta, 15% na quinta e 25% na sexta-feira, totalizando assim 100%. Caso existisse sazonalidade no dia da semana, o fluxo seria de 20% diário, ou seja, 100% dividido pelos dias da semana. Este é um modelo simples que não requer grande conhecimento técnico.

2.7.5 - ANÁLISE DOS MODELOS APRESENTADOS

Sobre os modelos apresentados, Neto e Silva (2012) apresenta algumas considerações:

- Tanto o modelo Baumol que é determinístico, pois considera o conhecimento futuro do caixa, quanto o modelo de Miller e Orr, que é probabilístico, pois considera que o fluxo de caixa futuro seja descrito por uma distribuição de probabilidades, não são totalmente aplicáveis, pois no mundo real, o fluxo de caixa não é nem totalmente determinístico nem totalmente aleatório.
- Outra limitação à aplicação dos modelos retro citados, refere-se ao fato de não levarem em consideração o tamanho e as características de cada empresa, visto que, a quantidade de recursos para troco deixado no caixa de uma pequena empresa, pode representar, por exemplo, mais de 10% de seu recebimento diário, por outro lado, alguns administradores encaram o risco diferentemente de outros, por isso tomam atitudes diferentes diante do mesmo problema de caixa.
- Além disso, os modelos acima só consideram o motivo da transação, e a empresa também pratica a precaução e até a especulação;

- Por fim, caso a empresa detenha conhecimento do fluxo de caixa futuro, nem sempre fará investimentos ou retiradas para voltar ao ponto de retorno, conforme proposto pelos modelos.

Deste modo, deve-se tentar adaptar os modelos à realidade diária vivenciada por cada empresa, e de acordo com a postura frente ao risco adotada por ela.

2.8. - ADMINISTRAÇÃO DE VALORES A RECEBER

2.8.1 - O PORQUÊ DA EXISTENCIA DE VENDAS A PRAZO

Apesar da teoria se apresentar como perfeita para a concessão de crédito, pois nela o adquirente de um produto deverá recorrer a qualquer instituição financeira de sua escolha através de um financiamento a determinada taxa de juros para efetuar referida aquisição. No entanto na prática não ocorre assim, a empresa vendedora é quem financia a venda através de uma operação de crédito com emissão de um instrumento como a duplicata a receber, nota promissória, cheque pré-datado ou cartão de crédito, sendo o recebimento efetuado nos respectivos vencimentos, ou seja, a empresa é forçada a gerir uma conta de valores a receber.

Mas por que ocorre a venda prazo?

Neto e Silva (2012:125) cita cinco possíveis explicações para a existência de vendas a prazo:

- O acesso ao mercado de capitais é diferente para compradores e vendedores, tornando o custo do financiamento e a quantidade de recursos um inibidor à comercialização de produtos;
- A transação efetuada a prazo fornece informações importantes para vendedores e compradores. O comprador terá oportunidade de verificar a qualidade do produtos adquirido e tomar providências caso não estejam nas condições preestabelecidas, já o vendedor numa situação em que a taxa de juros se encontrar acima do custo de oportunidade, poderá indicar situação de insolvência do comprador;
- Empresas com alto grau de sazonalidade têm no crédito um incentivo para que clientes façam aquisições de mercadorias de forma mais

regular, evitando a concentração de vendas em determinado período de tempo;

- A venda a prazo pode ser justificada como importante estratégia de mercado. A empresa pode por oferecer crédito como uma forma de incentivar as vendas por impulso;
- Pode existir vendas a prazo pela impossibilidade tecnológica de vender a vista, como por exemplo, a prestação de serviços públicos em que a cobrança é feita a *posteriori* devido a dificuldade em receber o serviço, à medida em que ocorre sua prestação.

2.8.2 - POLÍTICA DE VALORES A RECEBER

A política de valores a receber se relaciona diretamente às vendas efetuadas a prazo pela empresa. Os elementos constantes dessa política são inicialmente a forma de conceder o crédito, seu acompanhamento e a sua cobrança.

Para definir sua política de crédito, a empresa deve levar em conta o fluxo de caixa, pois conforme seja a política implantada o resultado vai interferir diretamente no seu caixa e quase-caixa, e também deve levar em consideração o investimento necessário para sua implantação.

Alguns autores, como Sherr (1989), cita como medidas financeiras de uma política de crédito: cobrança de vendas, investimento em estoques, custo de vendas, desconto e despesas de dívida incobrável, custo de cobrança, dispêndios de capital, efeitos do imposto de renda, salvamento e recuperação de vendas, Neto e Silva (2012:127), classifica como as mais importantes e completas, o investimento de capital, o investimento em estoques, as despesas de cobrança e as despesas com devedores duvidosos.

- *Investimento de capital* – se o volume de vendas da empresa cresce em virtude de uma política frouxa de concessão de crédito, por exemplo, como consequência precisará investir em um capital adicional como forma de atender esta demanda que ocorrerá pela facilidade oferecida. Da mesma forma, pode provocar também uma recuperação rápida do investimento, aumentando sua liquidez e reduzindo seu risco.

- *Investimento de estoque* – o investimento em estoque está relacionado diretamente às vendas, quando maior as vendas, maior a necessidade de um volume maior de estoque para se adequar a demanda, se não, pode ocorrer da falta de produtos para venda, ocasionando perdas de negócios e de clientes.

- *Despesas de cobrança* – neste item estão incluídas todas as despesas geradas para cobrança do crédito concedido, tais como despesas relativas ao departamento de cobrança, cartas enviadas aos clientes em atraso, tempo da administração, despesas judiciais, etc., sendo que estas despesas variam com o tipo e risco do cliente e a quantidade de crédito oferecida.

- *Despesas com devedores duvidosos* – é a possibilidade de perda com as vendas totais a crédito. Mas como se chegar ao montante dessas despesas? Inicialmente é importante rever as experiências anteriores com o retorno do crédito, se não houver experiências anteriores, uma outra forma é verificar a idade dos vencimentos das duplicatas, sabe-se que, uma duplicata vencida há seis meses tem menor chance de ser paga do que uma com apenas um mês de vencida, então uma forma da empresa determinar o volume de devedores duvidosos é separar os clientes e suas duplicatas de acordo com a idade da duplicata.

2.8.3 ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Valores a receber ou crédito é a troca de um bem presente por uma promessa de pagamento futuro.

Em um mercado perfeito, todos os compradores teriam à sua disposição o crédito bancário para financiar suas compras, de modo que não necessitariam de comprar a prazo nas empresas.

Contudo, na prática, não funciona assim, o sistema bancário não atende a demanda dos empréstimos, de modo que, se a empresa quiser vender, terá que financiar suas próprias vendas, ou seja, conceder crédito ou prazo a seus clientes para receber no futuro o valor de suas vendas presentes.

Daí a empresa terá que alocar parte de seus recursos ou obter financiamento de terceiros para “bancar” suas vendas a prazo, ou seja, financiar seus clientes.

Assim, os valores a receber ou crédito concedidos devem ser, e são, tratados como um investimento da empresa, posto que são recursos que precisam ser alocados no intuito de aumentar as vendas.

2.8.4 - POLÍTICA DE CRÉDITO

Segundo Gitman (1997:696) “a política de crédito de uma empresa fornece os parâmetros para se determinar se deve ser concedido crédito a um cliente e o quantitativo desse crédito”.

As alterações no nível de duplicatas a receber relativas a mudanças nos padrões de crédito provêm de dois fatores: mudanças nas vendas e mudanças nas cobranças.

2.8.5 - ELEMENTOS DA POLÍTICA DE CRÉDITO

2.8.5.1 – PADRÃO

As decisões da concessão ou não do crédito, tendo em vista serem contínuas e frequentes, exigem que se estabeleçam um padrão para sua concessão. Daí a necessidade que o administrador financeiro determine normas de conduta a serem obedecidas pelo escalão inferior quando da análise e deferimento dos pedidos de créditos. Se a empresa quer aumentar as vendas a prazo, estabelece padrões mais frouxos. E se, ao contrário, adotar padrão mais rígido, diminuirá as vendas à prazo e como consequência a existência de clientes com recebimento duvidoso.

A teoria estabeleceu vários métodos para a fixação do Padrão de Crédito a ser concedido, dentre os quais temos os seguintes:

a) Análise do deferimento do crédito pelo método do 5 C's

Neste método os analistas de crédito se orientam sobre a capacidade creditícia dos clientes através de cinco dimensões: Caráter, Capacidade, Colateral, Capital e Condições, que descrevemos a seguir:

- *Caráter*: Verifica-se, pelo histórico do cliente, se ele tem honrado suas obrigações financeiras, contratuais e morais;
- *Capacidade*: Verifica-se o potencial do cliente para honrar o compromisso assumido. Geralmente se analisa os demonstrativos financeiros do cliente, com ênfase do índice de endividamento e da liquidez;
- *Capital*: O Patrimônio Líquido da empresa reflete solidez financeira? O total de exigíveis, de curto e longo prazo, e os índices de lucratividade são usados para avaliar o capital do demandante do crédito;
- *Colateral*: É o montante de ativos colocados a disposição pelo solicitante para garantir o crédito. Quanto maior esse montante, maior a probabilidade de se recuperar o valor o valor concedido.
- *Condições*: acontecimentos externos, como por exemplo, caso a empresa tenha estoques excessivos de uma ou mais item que o solicitante deseje comprar a crédito, a empresa poderá propor vendas em condições mais favoráveis ou vender para clientes com menos condições de obter crédito, ou ainda, o nível de atividade da economia, são fatores que afetam tanto o cliente como a empresa vendedora e fazem parte da avaliação das condições.

Para Neto e Silva (2012) a análise de concessão de crédito baseada no cinco C's do crédito apresenta deficiências, principalmente por três razões:

- 1ª) Não tem consistência por depender do julgamento individual do funcionário responsável pela decisão de concessão de crédito;
- 2ª) Depende da experiência dos funcionários do setor responsável pela concessão de crédito, podendo cometer erros primários só adquirindo a devida experiência com o passar do tempo;
- 3ª) Por não fazer uma ligação direta com o objetivo da empresa, qual seja, a maximização do seu lucro;

Finaliza classificando o critério como frágil para ser utilizado na concessão de crédito, sugerindo utilizar critérios mais científicos como o sistema de pontuação.

Metha (1978) também cita os mesmos critérios, chamando-os de convencional para a concessão de crédito. Entretanto critica-os por não serem

estatísticos, pois na melhor das hipóteses se baseiam na tentativa e erro e na experiência com eles adquiridas para chegar a um conjunto efetivo de regras para a tomada de decisão. Tais regras têm um caráter genérico e vago, não possuindo subsídios que norteiem a tomada de decisão no escalão inferior, além de que pode provocar perda de venda, por exemplo, por uma política excessivamente restrita, ou ao contrário, uma excessiva demanda por crédito decorrente da frouxidão dessas mesmas medidas, prevalecendo ao final, o critério de reconhecimento individual do cliente.

Finaliza dizendo que, na melhor das hipóteses, o critério é útil mas indefinido e, na pior das hipóteses, é enganador e desastroso finaliza propondo o uso de medidas estatísticas para a decisão da concessão de crédito, como a análise discriminante e a árvore de decisão:

Na análise Discriminante, são comparadas as características de clientes de riscos pequenos com as dos inadimplentes. Acredita-se que o comportamento dos clientes, em termos de pagamento, está sistematicamente relacionado aos atributos observáveis. Essa comparação permite escolher características significativas, e atribuir a elas pesos apropriados para construir um índice ou medida quantitativa. Este índice é submetido a técnicas estatísticas adicionais para determinar um valor-limite, ou valores, para a tomada de decisão. O administrador determina: a) os fatores importantes, tais como, liquidez, eficiência em capital de giro, nível de lucro, etc.; b) a escolha da amostra; c) atribui pesos aos fatores para construir um índice; d) o estabelecimento de valores limites para os índices. O uso da análise discriminante apresentam alguns problemas, que podemos citar como o principal deles, quando as relações econômicas subjacentes tiverem mudado suficientemente para exigir a modificação do índice, a administração poderá não ter meios de saber disso com a antecedência necessária.

Já a *Árvore de Decisão*, que é uma versão mais generalizada da análise discriminante, permite visualizar melhor a decisão a ser tomada. A construção de uma árvore de decisão é, de certo modo, um processo simples e apoia-se em duas premissas: a) como nem todas as informações relevantes podem ser obtidas em tempo sem custo, nem todas as informações relevantes valem a

pena em termos de tomada de decisão; b) a experiência pretérita pode ser eficazmente empregada para levar em conta a incerteza em relação ao futuro.

Deste modo o processo é simples, uma vez adquirido um dado relevante para a decisão de concessão de crédito, procura-se, em vista da experiência passada, estimar os custos associados às três alternativas: conceder crédito, rejeitar o pedido e adiar a decisão até ser obtida uma informação adicional. Escolhe-se a alternativa que apresentar o menor custo esperado.

1) Decisão de Concessão de Crédito pelo Sistema de Pontuação

A análise de crédito por pontuação tenta incorporar uma série de variáveis na concessão do crédito, variáveis estas que podem abranger aspectos como localização, situação patrimonial, garantia, etc. Esse sistema é geralmente desenvolvido por consultores e analistas de crédito com grande experiência no setor com resultados mais adequados que o 5 C's. (Neto e Silva, 2012)

Este tipo de análise é mais utilizada para concessão de crédito a pessoa física, e supera algumas desvantagens da abordagem do 5C's, por possuir mais consistência e maior objetividade e pode ser utilizado por qualquer funcionário, com experiência ou não. Como desvantagem a falta de ligação com os objetivos da empresa e o pouco rigor científico.

2) Decisão de Concessão de Crédito pela Análise das Demonstrações Contábeis

Aplicado a pessoas jurídicas, este sistema detecta tendências, através da análise horizontal, e participações através da análise vertical. Deste modo a aplicação deste sistema se torna muito importante, senão imprescindível, para a determinação do crédito de uma pessoa jurídica. Os principais índices de interesse na análise de balanço são os de endividamento, de liquidez, de rentabilidade e de caixa.

O fluxo de caixa demonstra a capacidade da empresa saldar seus compromissos, em determinado dia ou período. O Índice de Liquidez mostra a capacidade da empresa saldar seus compromissos de curto prazo. O Endividamento demonstra o quanto a empresa está utilizando de capital de

terceiros para financiar os seus ativos. E finalmente, a Rentabilidade confronta o lucro obtido com o investimento ou o montante das vendas.

Apesar da Análise de Balanço para a concessão de crédito ser o sistema mais utilizado, também apresenta suas fragilidades. A primeira delas é que as informações são periódicas, pois dependem do encerramento de cada exercício, o que pode, dependendo da época da análise, trazer informações defasadas. Outra fragilidade é que a análise vai depender da experiência e da qualidade técnica do analista, tornando ela também subjetiva. O ideal segundo alguns autores, é utilizar um sistema de pontuação conjugado com a análise das demonstrações contábeis, principalmente na concessão de valor mais expressivo.

2.8.5.2 - LIMITES DE CRÉDITO

Após a decisão de conceder o crédito vem a pergunta: qual o valor a ser estabelecido como limite de crédito? O sistema de pontuação e a análise de balanço podem ser associados para se estabelecer o limite de crédito, para tanto se deve combinar as informações da concessão com valores previamente determinados, lembrando que limite de crédito como o nome diz é limite, é até aonde se pode chegar, mas deve haver por parte do analista, um equilíbrio na determinação do limite de crédito, mesmo com o estabelecimento do limite pelos números.

O sistema financeiro nacional possui critério de cálculo de concessão e determinação de limite de crédito bastante seguro, onde seus maiores bancos, inclusive os estatais, se utiliza de software onde combina as informações lançadas pelo analista, todas previamente comprovadas através de documentos, apresentando ao final, se positivo, o limite a ser concedido, prazos, se de longo ou curto prazo, e as garantias exigidas em cada uma das linhas de crédito listadas.

2.8.5.3 - DESCONTO

O desconto financeiro corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado à vista ou num prazo menor negociado. A adoção do desconto pode ocorrer por quatro possíveis razões:

- ✓ **Desejo de adiantar o fluxo de caixa, reduzindo, por consequência, uma necessidade de financiamento, ou aumentando o volume de recursos que podem ser alocados para outro investimento;**
- ✓ **Desejo de aumentar o volume de vendas, fazendo com que o cliente enxergue o desconto como uma redução de preços;**
- ✓ **Desejo de reduzir o risco de insolvência dos clientes, promovendo incentivos de pagamentos mais rápidos; e**
- ✓ **Desejo de reduzir a sazonalidade das vendas.**

O desejo de aumentar o caixa, diminuindo os títulos a receber, com a política de concessão de desconto, tem que se basear no pressuposto que:

- ✓ **O valor atual das vendas recebidas antecipadamente em função do desconto, não deverá ser inferior ao valor atual das mesmas vendas recebidas ao fim do prazo de vendas;**
- ✓ **O valor liberado no investimento em títulos a receber tem que ser aplicado em outro investimento, de tal forma que esta nova aplicação apresente resultado econômico se comparado ao desconto concedido.**

Com relação ao aumento da demanda por concessão de desconto, alguns autores vêm com restrição tal enfoque, visto que não acreditam nesse efeito, pois de fato, tal redução de preço só afetaria aqueles clientes cujo comportamento de fluxo de caixa e custo de capital torna-se possível e vantajoso o aproveitamento de tal oferta. Deste modo, o desconto não deve ser considerado determinante na ativação da demanda.

Admite-se que a política de descontos possa apresentar algum efeito sobre o montante de despesas incobráveis pelo incentivo que produz ao pagamento com desconto. As vantagens, entretanto, que a empresa teria de oferecer ao potencial devedor incobrável sobre fontes alternativas de financiamento de que disponha, teriam de ser tão elevadas que uma relação direta seria de difícil estabelecimento.

2.8.5.4 - PRAZO

O prazo de crédito é um dos elementos da política de crédito. Sua fixação dependerá de diversos fatores, como a estrutura dos setores, taxas de juros praticada no mercado, restrições legais (política governamental), probabilidade de recebimento (risco), quantidade de vezes que um cliente compra a prazo, dentre outros.

O pressuposto básico da concessão de prazo é o de que a extensão no prazo de pagamento dado a clientela pode incrementar a procura, possibilitando maior volume de vendas e eliminação da sazonalidade no volume vendido.

A extensão do prazo poderá significar o oferecimento de condições especiais de pagamento que propiciará melhor sincronização do fluxo de caixa dos clientes, permitindo maiores compras daqueles cujo poder de compra ou liquidez é maior. A dilatação dos prazos e o aumento consequente do volume de vendas tenderá também a equilibrar as receitas da empresa, eliminando as distorções, possibilitando assim um fluxo mais ou menos contínuo do volume de vendas. E esse fluxo contínuo possibilitará a redução do investimento em estoques, sendo que tal benefício deverá sempre ser confrontado com o maior custo de manter investimento em Contas a Receber, para que se decida sobre sua concessão, já que a taxa de juros praticada pelo mercado é que determina a atratividade desse investimento.

Contudo, tal variação no prazo de recebimento das vendas, como política para incrementá-las, somente é válida se não for acompanhada pela concorrência, a não ser que haja um volume de demanda que não tenha sido satisfeita, caso contrário, ou seja, demanda já satisfeita e concorrência também acompanhando a variação dos prazos, não se tem o incremento esperado nas vendas. Mas isto não significa que deva a empresa seguir os prazos da concorrência, pois o prazo que a empresa deve praticar é aquele em que se maximiza o lucro sobre as vendas no prazo oferecido aos clientes.

A política governamental influencia as vendas na medida em que se estabeleça uma política dita recessiva para alcançar determinada meta

econômica. Assim, o governo pode estabelecer que a venda de determinados tipos de bens, ou todos, deva ser praticada com um mínimo de prazo.

2.8.5.5 - COBRANÇA

Políticas de cobrança são os procedimentos adotados para se estabelecer os títulos de crédito nas respectivas datas de vencimento. A eficiência da cobrança pode ser avaliada parcialmente verificando-se o nível de inadimplência e as perdas ocorridas. Esse nível depende não só da política de cobrança, mas também da política de concessão de crédito, que quanto mais rígida menor será o seu dispêndio, inclusive com melhores retornos.

Segundo Gitman (1997) o nível de devedores incobráveis devido a política de concessão de crédito não decresce o suficiente com um esforço adicional na política de cobrança, não sendo, portanto, justificável mais dispêndios em cobrança, o que é lógico, visto que, uma falha, como por exemplo, na não verificação da capacidade de pagamento do devedor, não será sanada com aumento dos gastos em política de cobrança.

Não sendo a inadimplência, causada pela política de concessão de crédito, um aumento nos dispêndios com cobrança deve reduzir o período médio de cobrança e a perda com incobráveis, elevando o lucro. Isto de um modo geral, pois uma política de cobrança rígida pode acarretar também perdas de clientes e conseqüentemente, de vendas. Desse modo, citou GITMAN que *“a empresa deve ter o cuidado de não ser demasiadamente agressiva nas suas ações de cobrança... se a empresa pressionar seus clientes a pagar suas contas, eles podem irritar-se e mudar de fornecedor”*.

Em geral e nessa ordem, as empresas adotam os seguintes tipos de procedimentos de cobrança:

- Carta-Cobrança – após alguns dias do vencimento do título, envia-se carta cortês avisando a prestação vencida. Não sendo paga, envia-se uma segunda carta, mais incisiva. Não sendo paga ainda a obrigação, passa-se ao segundo procedimento, o telefonema;
- Telefonemas – se as cartas não surtirem efeito, deve-se ligar para o cliente para solicitar o pagamento da obrigação inadimplida. O

telefonema deve ser dirigido ao setor de *contas a pagar*, nunca ao proprietário da empresa. Dependendo do motivo do não pagamento da dívida, pode-se negociar o seu parcelamento como forma de não perder o cliente e de receber o valor em inadimplência.

- Visitas pessoais – é uma forma de recebimento da dívida bastante eficiente, pois muitas vezes ela é recebida na ocasião da visita;
- Uso de escritórios de cobranças - é uma forma cara de se cobrar a dívida, pois os escritórios de cobrança trabalham com taxas de administração muito altas, e a prática mostra que o valor recebido ao final gira em torno de 50% do valor nominal do título;
- Protesto dos títulos – este procedimento, dependendo do cliente e do prazo para protesto, pode ser implementado em primeiro lugar para evitar a perda dos direitos creditícios. É um processo mais severo, pois além de encarecer com as custas do protesto, pode fornecer com isto, elementos para um pedido de concordata ou falência do devedor, reduzindo mais ainda a possibilidade de negociações futuras.

2.8.5.6 - RELAÇÃO ENTRE MEDIDAS DE CRÉDITO OU FINANCEIRAS E ELEMENTOS DE UMA POLÍTICA DE CRÉDITO

O quadro abaixo resume a relação entre os elementos de uma política de crédito e as medidas financeiras.

Quadro 4

Elementos Medidas Financeiras	Padrões de crédito		Prazo de crédito		Descontos financeiros		Política de cobrança	
	Frouxa	Rígida	Amplo	Pequeno	Grande	Pequeno	Liberal	Rígida
Volume de vendas	+	-	+	-	+	-	+	-
Despesas de crédito								

	+	-	+	-	-	+	+	-
Investimentos em valores a receber	+	-	+	-	-	+	+	-

Fonte: Martins, Eliseu, Neto, Alexandre. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1985. P.333

Padrões rígidos na concessão de crédito diminuem vendas a prazo, em consequência diminui o volume de vendas, as despesas com crédito e o investimento em valores a receber. Prazo de crédito amplo, aumenta as vendas, as despesas com crédito e os investimentos em valores a receber. Quanto maior o desconto oferecido aos clientes para antecipar seus pagamentos, aumenta as vendas, diminui as despesas com crédito e os investimentos em valores a receber. Uma política de cobrança mais liberal, mais frouxa, aumenta as vendas, as despesas de crédito e cobrança e o investimento em valores a receber.

Deste modo, as decisões quanto a política de crédito a ser praticada na empresa, deve levar em consideração a comparação entre a demanda incremental por investimento e o resultado adicional conseguido.

Após a implementação e prática de uma determinada política de crédito, sua mudança traz inúmeras implicações que afetarão o desempenho da empresa, tais como, a sua imagem, política de estocagem, necessidade de financiamento, fluxo de caixa, incremento ou diminuição das despesas de crédito, etc.

2.8.5.7 – ALTERAÇÕES NA POLÍTICA DE CRÉDITO

A alteração da política de crédito de uma empresa gera custos, podendo vir a afetar a imagem da empresa, a política de estocagem, a necessidade de financiamento, a relação com os concorrentes, o fluxo de caixa, mudança de portfólio, etc.

Tradicionalmente, conforme nos ensina Neto e Silva (2012:132), para alterar a política de crédito atual, usa-se comparar as receitas e os custos da situação existente com os da situação proposta, se a nova alternativa espelhar uma lucratividade maior, implementa-se a nova política.

Suponhamos a situação atual de uma empresa com receitas de \$ 5.000, sendo metade a prazo; custos e despesas variáveis são de \$ 2.500, note-se, 50% da receita; custos e despesas fixas de produção de \$ 1.000 ao mês; e a provisão de devedores duvidosos é de 1% das vendas a prazo.

Após estudos realizados, revelou-se que uma alteração no prazo médio de recebimento, de uma para dois meses, aumentar-se-ia a receita para \$ 6.000, com 40% a vista, e a provisão de devedores duvidosos para 1,5%.

Vamos efetuar a apuração dos resultados nas duas situações propostas:

Situação

Atual

\$

	Receita a Vista	Receita a Prazo	Receita Total
+Receita	2.500	2.500	5.000
- Custos e Desp Variáveis	(1.250)	(1.250)	(2.500)
- Prov. Devedores Duvidosos	-	(25)	(25)
= Margem de Contribuição	1.250	1.225	2.475
- Custo Fixo			(1.000)
= Lucro Operacional			1.475

Situação**Proposta**

\$

	Receita Vista	a Receita a Prazo	Receita Total
+Receita	2.400	3.600	6.000
- Custos e Desp Variáveis	(1.200)	(1.800)	(3.000)
- Prov. Devedores Duvidosos	-	(54)	(54)
= Margem de Contribuição	1.200	1.746	2.946
- Custo Fixo			(1.000)
= Lucro Operacional			1.946

Diferença

\$

	Receita Vista	a Receita a Prazo	Receita Total
+Receita	5.000	6.000	1.000
- Custos e Desp Variáveis	(2.500)	(3.000)	(500)
- Prov. Devedores Duvidosos	(25)	(54)	(29)
= Margem de Contribuição	2.475	2.946	471
- Custo Fixo	(1.000)	(1.000)	-
= Lucro Operacional	1.475	1.946	471

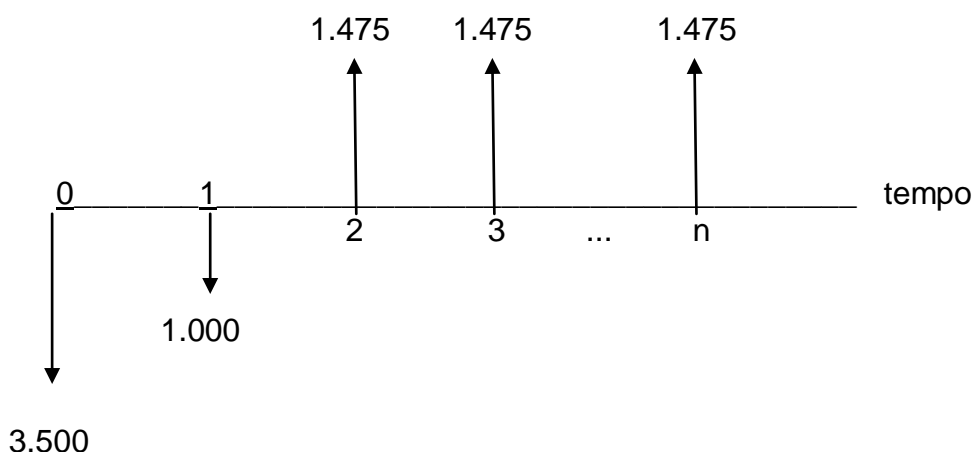
Observa-se, no exercício acima, que apenas alterando o prazo médio de recebimento, a empresa em questão obteve um acréscimo em seu resultado de \$ 471. No entanto não se considerou no exemplo o montante de investimento adicional necessário para que se produza o aumento do lucro, o que deve ser considerado já que para alcançá-lo vai haver a necessidade de mensurar este investimento.

Um outro tipo de mudança da política de crédito é a abordagem do Valor Presente Líquido, representa trazer a valor presente o fluxo de caixa a ser obtido com a implementação de uma mudança na política de crédito. De forma mais direta, significa receitas e recebimentos menos custos e pagamentos descontados a valor presente. Se o valor calculado do fluxo de caixa trazido a valor presente for superior ao da atual política de crédito adotada, deve-se adotar a mudança; se for inferior, a manutenção da política atual deve ser mantida.

Na prática considerando os mesmos dados do exemplo anterior teríamos:

Vamos representar graficamente o fluxo de caixa dos recebimentos e pagamentos, considerando que os custos e as despesas são incorridos e pagos a vista;

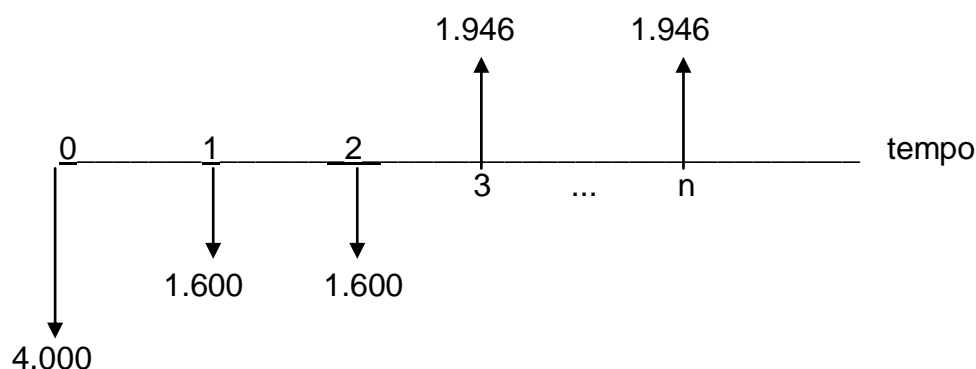
Valor Presente Líquido na situação atual:



Considerando uma taxa de desconto de 10% a.m. e que os recebimentos, a partir do segundo mês é uma constante, o valor presente líquido será o seguinte:

$$VPL = - 3.500 - (1.000 \times 1,1^{-1}) + \left[\frac{1.475 \times 1,1^{-1}}{0,1} \right] = \$ 9.000$$

Valor presente líquido na situação proposta:



$$VPL = - 4.000 - (1.600 \times 1,1^{-1}) - (1.600 \times 1,1^{-2}) + \left[\frac{1.946 \times 1,1^{-1}}{0,1} \right] = \$ 9.306$$

O valor presente líquido do fluxo de caixa na proposta apresentada é superior ao da proposta atual indicando que economicamente a proposta de alteração é mais atrativa que a proposta de política de crédito adotada atualmente.

Após estabelecer a melhor política de crédito para a empresa, prazo de pagamento, política de cobrança e desconto a ser concedido, inicia-se a etapa de concessão de crédito ao cliente. A concessão de crédito é uma decisão individual de cada cliente em relação a concessão ou não do crédito e qual o valor limite de crédito a ser concedido a este cliente.

Segundo Neto e Silva a forma mais tradicional e simples de estabelecer o limite de crédito ao cliente é através do método dos 5 C's, que investiga o cliente sob cinco fatores: *o caráter, a capacidade, o capital, as condições e as garantias (collateral em inglês).*

O *caráter* é o histórico do cliente em relação ao cumprimento de suas obrigações.

A *capacidade* é se o cliente tem potencial para arcar com o crédito a ser concedido, verificada através de suas demonstrações contábeis. .

O *capital* é a solidez financeira do cliente verificada também através de suas demonstrações contábeis.

As *condições* envolvem fatores externos que venham a interferir no desempenho financeiro do cliente.

E por último as *garantias*, onde se verifica se os ativos oferecidos são suficientes para garantir o crédito a ser concedido.

Este critério se aliado a um outro que defina um padrão de pontuação para definição da concessão e limite de crédito, seria muito interessante, mas o que se verifica que o método em questão, por depender de decisão individual do julgador e não fazer ligação com o objetivo de uma empresa, que é o lucro, se torna bastante inconsistente.

Outro método bastante utilizado e que reflete uma maior segurança na concessão do crédito é o método de pontuação, que nada mais é que verificar através de uma série de variáveis, a serem comprovadas pelo cliente, a pontuação obtida e a partir daí o valor do crédito a ser concedido. Este método, segundo Neto e Silva (2012:143) supera algumas das desvantagens dos 5 C's, é mais consistente e objetivo e pode ser utilizado por qualquer funcionário pois não depende de experiência para tal. Cita ainda como desvantagem do método em questão a falta de ligação com o objetivo da empresa e o pouco rigor científico.

Outro sistema que tem um rigor científico mais apurado é o chamado de análise discriminante, que combina o sistema de pontuação com dados estatísticos dos clientes bons pagadores. Considerando que a empresa se utiliza de dados históricos dos pagamentos efetuados pelo cliente em compras passadas, este sistema não poderá ser utilizado para clientes em primeira compra. Outra crítica que Neto e Silva (2012:144) faz a este sistema é a falta de teoria existente, considera principalmente informações contábeis e o fato de assumir que as relações entre as variáveis são lineares.

Para determinação da concessão de crédito para as pessoas jurídicas a técnica mais utilizada é a análise de balanços, sendo verificado como

principais os índices de endividamento, de liquidez, de rentabilidade e de caixa. A legislação brasileira exige que as demonstrações contábeis sejam elaboradas anualmente, sendo este o problema mais sentido pelo analista, pois as informações podem, dependendo da data da análise, estar bastante defasadas.

2.8.5.8 - ANÁLISE E CONTROLE DE VALORES A RECEBER

O controle dos valores a receber é de fundamental importância para o acompanhamento do retorno dos créditos concedidos. Segundo Neto e Silva (2012:169), existem dois elementos que facilitam esse acompanhamento, a análise dos valores a receber e o controle desses valores.

Segundo ainda os mesmos autores, o processo de controle constitui-se na comparação entre os valores esperados e aqueles efetivamente realizados, vindo a permitir que se observe as variações mais relevantes no comportamento da carteira de valores a receber, identificando suas origens e repercussões sobre os resultados da empresa.

A análise de valores a receber promove uma quantificação em termos econômicos (resultados) e financeiros (liquidez), do desempenho da carteira de valores a receber, indicando seus aspectos positivos e negativos.

O processo de análise de valores a receber utiliza-se de índices econômico-financeiros, dentre os quais destacamos:

2.8.5.8.1 - GIRO DOS VALORES A RECEBER

Através desse índice se pode verificar se houve queda ou aumento no giro de vendas a prazo pela empresa. Um crescimento desse índice indica redução no prazo de crédito, uma diminuição ou redução do mesmo índice indica um aumento do prazo de crédito concedido. O índice em questão é obtido pela relação entre as vendas a prazo e o montante de valores a receber em cada período.

Por exemplo, em uma determinada empresa apurou-se, ao final de um trimestre os seguintes números:

- **Vendas realizadas a prazo: \$ 900.000**

- **Duplicatas a receber: \$ 300.000**

- Vamos apurar o índice do giro dos valores a receber:

- **Giro = \$ 900.000/\$300.000 = 3,0 vezes**

Conclui-se que as vendas a prazo foram recebidas (giraram) 3,0 vezes no período, indicando um prazo médio de recebimento das vendas de 30 dias (90 dias/3,0).

Conforme já dito acima, um aumento do giro indicará que houve uma redução do prazo das vendas a crédito e do contrário, uma diminuição do índice, um aumento do mesmo prazo.

2.8.5.8.2 - DEVEDORES DUVIDOSOS E CRONOLOGIA DOS VALORES A RECEBER

O índice de inadimplência é um índice que deve ter especial atenção do administrador, pois é a através dele que se verifica, através do tempo, se está havendo crescimento ou não da inadimplência dos créditos concedidos. Obtém-se o índice de inadimplência pela relação entre o montante dos devedores duvidosos e o total das vendas. Havendo aumento deste índice, a empresa deverá efetuar os devidos ajustes no tocante a análise e concessão dos créditos concedidos, sendo necessária uma investigação da causa para daí serem traçadas as ações dos referidos ajustes.

Além do índice de inadimplência, o administrador deve também verificar a cronologia dos valores a receber, que nada mais é que o percentual dos valores vencidos e vincendos, separadamente, em relação ao valor total a receber das vendas a prazo. Este índice mede de forma percentual a proporção dos valores vencidos e a vencer em relação ao total das vendas a prazo.

2.8.5.8.3 - VALORES A RECEBER EM DIAS DE VENDAS

Outra forma de controlar os valores a receber das vendas a prazo é o DVR – Dias de Vendas a Receber, que mostra o montante de contas a receber em número de dias de vendas. A forma de calcular o DVR é a seguinte:

$$\text{DVR} = \frac{\text{Valores a Receber no Período}}{\text{Vendas do Período/Número de Dias do Período}}$$

Vamos entender na prática, segundo Assaf Neto e Tiburcio Silva, o que representa o DVR, se o DVR de determinado mês for igual a 18, que dizer que 18 dias das vendas efetuadas pela empresa ainda não foram recebidos, constando da carteira de créditos realizáveis. Ou seja, para o momento considerado, o montante da carteira de valores a receber equivale a 18 dias de vendas.

Como exemplo prático, Neto e Silva, exemplifica: suponha que as vendas de uma empresa tenham totalizado \$ 1,8 milhão em determinado trimestre. O volume de duplicatas a receber ao final deste período atinge \$ 740 mil. Logo, o DVR do trimestre atinge:

$$\text{DVR} = \frac{\$ 740.000}{\$ 1.800.000 / 90 \text{ dias}} = 37,0 \text{ dias}$$

O resultado revela que 37 dias das vendas do trimestre ainda não tinha sido recebidas ao final do período, encontrando-se registradas na carteira de valores a receber no ativo circulante.

2.9 - ADMINISTRAÇÃO DE ESTOQUES

Conforme Gitman (1997) os estoques representam investimento significativo por parte da maioria das empresas, daí a necessidade de que se tenha o seu controle como atividade constante do administrador financeiro, para que gire com rapidez de forma a minimizar os custos de seu financiamento, embora ele não tenha como atividade principal o controle direto sobre os estoques mas deva fornecer diretrizes para a sua administração. O administrador financeiro, indo de encontro aos executivos das áreas de compras, produção e de marketing, pois nenhum deles se interessa pelo lado financeiro do investimento, tem a função de manter o estoque em níveis baixos, atuando como controlador e consultor em todas as questões que envolvam sua administração.

2.9.1- CARACTERÍSTICAS DOS ESTOQUES

Ainda segundo Gitman (1997), dois aspectos dos estoques devem ser observados e que exigem alguma elaboração: os tipos de estoques e os diferentes pontos de vista quanto ao nível adequado de estoques:

- Tipos de estoques – São três os tipos de estoque, o estoque de matérias-primas, o estoque de produtos em elaboração e o estoque de produtos acabados;
- Diferentes pontos de vista em relação ao nível de estoques – o nível adequado de estoques para os executivos das áreas financeira, de *marketing*, de produção e de compras diverge em função dos objetivos de cada área. O administrador financeiro quer manter os estoques em níveis que lhe garanta que os recursos da empresa não estejam sendo investidos em excesso de estoque. O gerente de *marketing* não se preocupa com o lado financeiro, visa que a empresa tenha estoque suficiente sempre para que os pedidos sejam atendidos com rapidez eliminando devolução de pedidos por falta de estoques. Já o gerente de produção quer assegurar que o seu planejamento seja implementado corretamente e resulte no nível desejado de produtos acabados, não se importando com nível de estoque das matérias-primas. Finalmente o gerente de compras, que tem como principal preocupação também o estoque de matérias-primas para atender a área industrial.

Percebe-se então que existem vantagens e desvantagens de possuir estoques. “A decisão de quando e quanto comprar é uma das mais importantes a serem tomadas na gestão de estoques” (Neto e Silva, 2012, p. 197). Aplicar ou não em estoques requer análise do administrador de estoques, muitas vezes é investido em estoque e não se mensura o custo de armazenamento deste estoque ou não se dá o devido valor a este custo, não se comparando também com o investimento do mesmo valor no mercado financeiro por exemplo.

Vamos então estudar os principais aspectos que vêm a auxiliar o gestor na administração dos estoques:

- **Lote Econômico de Compra - LEC**

Segundo Neto e Silva (2012) o LEC é um dos modelos mais utilizados na gestão financeira de estoques, se não for o mais utilizado. O modelo requer algumas suposições para ser utilizado:

- a) Demanda Constante - A demanda do produto deve ser constante, sem sazonalidade, deve existir previsibilidade e regularidade da demanda ao longo do ano;
- b) Recebimento instantâneo do estoque – Quando o estoque atingir zero, novas unidades serão pedidas e recebidas imediatamente;
- c) Não existe desconto – O modelo não considera o desconto dado pelo fornecedor como incentivo na aquisição do estoque;
- d) Os preços não se alteram – O modelo isola a variável alteração de preço, podendo utilizar os valores convertendo-os em uma moeda forte;
- e) Não existe risco – O LEC somente considera a variável rentabilidade dispensando a variável risco;
- f) Existem dois tipos de custo – No LEC existiriam somente os custos de estocagem (aluguel, segurança, seguros, financiamento dos estoques, impostos, obsolescência, etc.) e do pedido (nº de funcionários que trabalham no setor material, custo de emissão do pedido, etc.).
- g) Cada estoque é analisado independentemente – a gestão de um item do estoque não afeta a gestão de outros itens.

Então, qual o objetivo do modelo LEC? [...] “é encontrar a quantidade de compra que minimiza o custo total do estoque (Gitman, 1997, P. 717)”.

Gitman (1997) apresenta uma fórmula para a determinação do LEC de uma empresa, para um determinado item do estoque, considerando:

- S = demanda em unidades de pedido
- O = custo de pedir, por pedido

- C = custo de manter o estoque, por unidade de período (custo de estocagem)
- Q = quantidade de pedidos, em unidade.

Segundo Gitmam (1997) o primeiro passo para achar o LEC é desenvolver a equação do custo total, que é a soma do custo de pedir mais o custo de estocagem. O custo de pedir pode ser expresso pelo produto do número de pedidos pelo custo por pedido, como o número de pedidos vai depender da demanda, o custo de pedir pode ser expresso da seguinte forma:

$$\text{Custo de Pedir} = O \times S/Q$$

Continuando, Gitmam (1997) deduz que o custo de manter o estoque se calcula multiplicando o estoque médio pelo custo de manter uma unidade do estoque por período. O estoque médio é definido como a quantidade de pedido dividida por “2” ($Q/2$) já que se supõe que o estoque seja reduzido a uma taxa constante. Então o custo de manter o estoque pode ser expresso da seguinte forma:

$$\text{Custo de Manter o Estoque} = C \times Q/2$$

A equação do custo de pedir deixa evidente que se a quantidade de pedidos aumentar o custo de pedir diminuirá enquanto que o custo de manter o estoque aumentará na mesma proporção.

Para se obter a equação do custo total, segundo Gitmam (1997) basta combinar as duas equações representativas do custo de pedir e custo de manter conforme abaixo:

$$\text{Custo Total} = (O \times S/Q) + (C \times Q/2)$$

Então como o LEC, definido acima, é a quantidade de compra que minimiza a função do custo total, o LEC, definido por Gitmam (1997), será conforme a seguinte fórmula:

$$\text{LEC} = \text{Ver do Gitmam pagina 719.}$$

Observa-se que o LEC é uma forma objetiva e definida de administrar o estoque, mesmo considerando as suposições de demanda constante, reposição imediata de estoque e inexistência de desconto, de alteração de preço e de risco, o LEC é uma forma de administrar o estoque muito mais segura que se o estoque for administrado de forma subjetiva pondo em risco, em consequência, a imagem da empresa e o seu resultado.

2.9.2 - INVESTIMENTO EM ESTOQUES

Sabe-se que estoques é a conta do ativo circulante com menor liquidez, então o investimento em estoques, considerando a existência de inflação e um aumento do valor dos produtos, tem de ser estudado levando-se em consideração outros aspectos, que são relevantes, que irão influir nesta decisão.

Investir em estoques não é a mesma coisa que investir no mercado financeiro, considerando que um eventual confisco seja improvável haja vista a situação de controle em que vive a economia brasileira, o risco é mais ou menos calculado. Aqueles que defendem que o investimento em estoque é mais seguro, talvez não se atenha a outros custos inerentes ao investimento em estoques, como por exemplo o custo de estocagem, o risco de obsolescência e da perda de estoques

Então o fato é que a decisão de escolher uma das formas de investimento, mercado financeiro ou estoque, não é tão simples como parece.

Uma forma, segundo Neto e Silva (2012) de decidir, numa situação de pré-alta de preços, pode ser obtida fazendo-se uma comparação do percentual do aumento com o custo do dinheiro. Calcula-se em quanto tempo o benefício de comprar por antecipação será consumido pela taxa de juros do mercado.

Como exemplo: “[...] se os juros nominais do mercado forem, por exemplo, de 32% a.m. e o aumento previsto for de 28%, o tempo pode ser obtido pela igualdade: $(1,32)^n = 1,28$, sendo $n = 0,889$ do mês ou 27 dias” (Neto e Silva, 2012, p. 213).

Deste modo, 27 dias é o tempo calculado para o consumo do produto.

No exemplo acima é fator condicionante a informação do percentual do aumento do preço do produto e também a do custo do dinheiro, informações comumente de conhecimento da empresa.

Neto e Silva (2012) conclui que na situação acima quanto maior for o aumento previsto do preço do produto a rentabilidade obtida pela antecipação de compras será maximizada.

2.9.3 - FALTA PLANEJADA

, Algumas empresas, considerando o seu tipo de atividade, deixa faltar algum produto sem que isso enseje preocupação, sabe-se que nesses casos ou a perda de venda daquele produto não representa valores significativos ou o custo de estocagem do produto é muito elevado.

Dois exemplos muito pertinentes para a situação, apresentados por Neto e Silva (2012) é uma empresa que comercializa roupas no varejo para o primeiro caso, onde o cliente além de ter opções de escolha de outras peças em substituição àquela pretendida o leque de opções de escolha é muito grande e uma venda não efetuada de uma determinada peça não vai impactar as suas receitas totais de vendas. No segundo caso o exemplo dado é de uma concessionária de veículos, onde a falta de um determinado modelo não vai impactar nas vendas, pois o modelo pode ser pedido para entrega com algum prazo ao cliente, sendo nesse caso o custo de estocagem o fator preponderante da falta planejada.

É óbvio que na falta planejada a empresa está assumindo um custo de falta, pois a falta vai trazer a insatisfação do cliente, a perda da venda e também a desvalorização do seu fundo de comércio, tudo deve ser objeto de mensuração.

2.9.4 - ESTOQUE DE SEGURANÇA

O estoque de segurança deve ser adotado pelas empresas que visam determinar um nível de estoque seguro para que o produto não falte e a venda não venha a ser perdida, nível este determinado considerando as demandas passadas de cada produto de forma estatística e também o seu desvio padrão. Define-se o nível de risco e de investimento que se deseja para a determinação do estoque de segurança.

A empresa deve definir qual o nível de segurança do volume de seu estoque para que minimize a possibilidade de seu cliente não ser atendido.

“Quanto menor a probabilidade de falta que se deseja, maior deverá ser o volume do estoque de segurança” (Neto e Silva, 2012, p.215).

Da mesma forma, se houver instabilidade na demanda de determinado produto, maior deverá ser o investimento em estoque de segurança.

Empresas que têm em seu portfólio variedade muito grande de produtos, deve exercer um controle maior em estoque de segurança naqueles produtos que sejam mais relevantes para seu resultado.

Obtêm-se o estoque de segurança com a seguinte fórmula:

$$ES = z\delta$$

O estoque de segurança (ES) depende diretamente do desvio padrão da demanda diária (δ) e do nível de serviço desejado (z). O valor de z é obtido em qualquer tabela de distribuição normal. Por exemplo: Se a demanda é de 300 unidades e o desvio padrão é de 15 unidades e a empresa deseja um nível de serviço de 90% das situações possíveis, o Estoque de Segurança será determinado por:

$$ES = 15 \times 1,28^* = 19,20 \text{ unidades}$$

* = obtido na tabela de distribuição normal.

2.9.5 - CUSTO DE OPORTUNIDADE EM INVESTIMENTO EM ESTOQUE

Sabe-se que o custo de oportunidade é o lucro que a empresa deixa de ganhar na venda de um produto por não tê-lo em estoque. Por exemplo, um produto com custo unitário de R\$ 80,00 e seu preço de venda é de R\$ 100,00, tem-se um custo de oportunidade de R\$ 20,00, que representa o lucro obtido na venda daquele produto. Considerando que a empresa mantenha um estoque médio do produto em referência de 55 unidades e sua demanda seja de 50 unidades, a demanda vai ser atendida na maioria dos dias, mas em alguns dias o estoque não será suficiente para atender esta demanda, é quando aparece o custo de oportunidade. Uma forma de reduzir o custo de oportunidade é aumentar o estoque médio, este aumento, em consequência,

vai aumentar os custos da empresa, com estocagem, taxa de financiamento e também em decorrência da necessidade de um maior volume de investimento.

Vimos que o aumento do volume de estoque faz reduzir o custo de oportunidade, diminuindo a probabilidade de perdas de vendas pela ausência do produto no estoque, mas em contra partida faz aumentar os custos. Uma forma de decidir em quanto deve ser aumentado o volume de estoque é determinar o custo de oportunidade esperado (COE):

$$\text{COE} = (\text{Preço de Venda} - \text{Custo}) \times \text{Desvio} \times \text{Valor da Normal Unitária}$$

Vamos supor que o Valor da Normal Unitária no exemplo acima seja de 0,0833, vamos calcular então o COE considerando o mesmo exemplo:

$$\text{COE} = (100 - 80) \times 5 \times 0,0833 = 8,33$$

O Custo de Oportunidade Esperado indica que a empresa tem uma perda de R\$ 8,33 em seu lucro considerando o estoque atual, ou seja, o lucro atual da empresa é menor R\$ 8,33 quando comparado com a situação em que toda a demanda seja atendida (Neto e Silva, 2012).

O Custo de Oportunidade em Investimento em Estoque é uma forma de gestão de estoque que deve ser lembrada para a composição do resultado de uma empresa.

2.9.6 - JUST-IN-TIME

O just-in-time é uma forma de administração do estoque que foca redução de investimento neste ativo. “Sua filosofia é de que os insumos devem ser recebidos no exato momento em que são requeridos na produção, levando à redução extrema, ou mesmo a eliminação dos estoques de segurança.” (Gitman, 1997, p.720). E ainda, segundo Neto e Silva (2012, p. 221) “a filosofia do Just-in-time supõe que a empresa somente deve produzir aquilo que tiver demanda”.

O JTI é uma forma de gestão em que deve haver uma total sincronia entre fornecedores, transportadores e a própria empresa, para que não haja

atrasos na entrega com consequente falta de produto para atender a demanda e paralisação da produção. O processo produtivo no JIT deve ser acompanhado de perto pelo gestor para que, como o objetivo deste tipo de gestão é a busca do estoque zero, alguns pontos devem ser observados para que a empresa não tenha problemas de retrabalho refletindo em perda de prazos e em consequência perda receitas, vendas e clientes.

Neto e Silva (2012) relacionam alguns pontos do processo produtivo que devem ser revisados pelo gestor com o objetivo de eliminação dos estoques, são eles:

Redução do número de defeitos – será obtida pela manutenção preventiva das máquinas e equipamentos e do efetivo controle de qualidade efetuado pelos próprios funcionários, eliminando aí o setor de controle de qualidade como forma de diminuir o tempo deste serviço, para isso os funcionários devem ter remuneração compatível e envolvimento na tomada de decisão de acordo com o seu grau de responsabilidade; em algumas empresas a delegação dada aos funcionários pela busca da qualidade chega ao ponto de permitir que se notarem que alguma coisa não está funcionando a contento, têm a liberdade de paralisar totalmente a linha de produção para verificação e correção do problema;

Redução do tempo que não agrega valor - a atividade que não agregue valor ao produto deve ter o tempo dedicado a tal tarefa reduzido ao máximo;

Redução da quantidade comprada dos fornecedores – deve haver um estreito relacionamento com os fornecedores de forma que os vários pedidos que venham a ocorrer sejam atendidos de forma tempestiva evitando atrasos, os fornecedores devem ser escolhidos de forma que se adquira uma confiabilidade na relação e, se necessário, eles devem ser substituídos sem maiores delongas. O menor lote de compra, segundo os defensores do JIT, é mais interessante para a empresa por reduzir os custos de administração de estoques e os custos de produção;

Redução do número de fornecedores – o número de fornecedores deve ser reduzido e os que estiverem catalogados devem ter estreita relação de confiabilidade quanto a prazo de entrega e a qualidade dos produtos oferecidos;

Redução da movimentação de estoque – a disposição física dos equipamentos deve ser de forma a reduzir o lead time (tempo existente entre a entrada do pedido na linha de produção e a finalização do produto), de forma a diminuir o movimento do estoque pela fábrica;

Redução da complexidade do processo produtivo – menor variedade de estoque e de fornecedores.

Para que o Just-in-time tenha êxito em sua execução deve existir, como já dito acima, uma cooperação entre empresa, fornecedores e transportadores; os funcionários têm função primordial para o sucesso deste tipo de gestão, a busca pela excelência e a qualidade dos produtos também deve ser perseguida e o acompanhamento em sua execução deve ser diário para que venha a ter o sucesso esperado.

2.9.7 - SISTEMA MRP (Materiais Requirement Planning)

É um sistema de computador que se utiliza dos resultados do método do lote econômico de compra – LEC, realizando comparações das necessidades de matérias-primas usadas no processo de produção, já incluídos o saldo de estoque existente, para determinar quando os pedidos de compras deverão ser solicitados de cada item das partes do produto total (Junior, Rigo e Cherobim, (2005).

É um sistema de gestão muito utilizado pelas empresas, mas que depende das suposições inerentes a LEC, como por exemplo: demanda constante, preços sem alteração e recebimento imediato do estoque quando solicitado.

Tem como principal vantagem a visão global acerca das necessidades de estoque e, como outros, seu objetivo é a diminuição do custo sem interferir na produção (Gitman 1997)

2.9.8 - SISTEMA MRP II (Manufacturing Resources Planning II)

Também é um sistema de computador, utilizado na indústria, que tem por objetivo cumprir os prazos de entrega com a formação mínima de estoque (Neto e Silva, 2012).

Requer uma base de dados muito grande e por conta disso seu custo é alto e centralizador não incentivando a participação dos funcionários no controle de estoque, pois as atividades são desenvolvidas pelo sistema, são essas as desvantagens do MRP II.

2.9.9 - SISTEMA ABC

É um sistema de gestão de estoque que divide os produtos em estoque por sua representatividade, dando condições ao gestor de focar o produto de maior relevância.

Os produtos classificados no grupo A, são em pouca quantidade e representam grande faturamento.

Os produtos classificados no grupo B são os que representam menor participação da receita que os do grupo A.

E os produtos classificados no grupo C, têm grande variedade e quantidade de itens, representando uma parcela pequena do faturamento.

Pelo conceito, o gestor deve dar uma maior atenção ao estoque dos produtos do grupo A, acompanhando diariamente, se possível, os seus níveis, pois representam o maior investimento efetuado, os do grupo B devem ser controlados de forma mediana, mas também deve ter um acompanhamento periódico, e os do grupo C não precisa ter um acompanhamento tão rigoroso, pode ser utilizado métodos de controle mais frouxos.

A empresa ao optar por este tipo de gestão de seu estoque, deve antes de tudo, classificar os produtos de forma bastante criteriosa de forma a satisfazer os conceitos de produtos de cada um dos grupos A, B e C.

Vimos que na administração do estoque a teoria disponibiliza várias formas de gestão, o administrador financeiro deve escolher a que melhor se adapta a sua empresa, considerando o tipo de empresa e de produtos comercializados, podendo utilizar mais de uma forma de gestão, a depender

dessas duas variáveis, fazendo as adaptações necessárias de forma que o controle seja efetivo e gere os melhores resultados.

2-10 – MODELO ESTATÍSTICO UTILIZADO

A partir das fundamentações e preceitos teóricos apresentados e das análises das demonstrações financeiras das empresas, utilizamos para a caracterização das variáveis em estudo as medidas estatísticas de mínimo, máximo, mediana, média e desvio-padrão, aplicados aos índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e insolvência, segmentado por característica da administração, se familiar, considerando os dois tipos de administração, ou não familiar.

Para decidir pela utilização de testes paramétricos ou não paramétricos, foi analisada a normalidade dos dados com o Teste de Shapiro-Wilk e a homogeneidade das variáveis com o Teste de Levene.

Para as variáveis com distribuição dentro da normalidade e para as com variações homogêneas em cada grupo a comparar utilizamos a ANOVA, seguida dos testes de comparações múltiplas Tukey HSD. Quando as condições para a aplicação da ANOVA, normalidade ou homogeneidade das variáveis, não se tornou possível, utilizamos como teste não paramétrico o de Kruskal-Wallis, seguido dos testes de comparações múltiplas pelo procedimento de Dunn.

Consideramos um nível de significância de 5% (cinco por cento) para a tomada de decisão quanto aos resultados dos testes estatísticos.

3 – ESTUDO EMPÍRICO

3.1 - METODOLOGIA

Utilizamos como métodos para nossa pesquisa a abordagem qualitativa, pois envolveu entrevistas com o responsável pelo setor financeiro das empresas e análises das demonstrações contábeis e relatórios e também a abordagem quantitativa, pois utilizamos instrumentos estatísticos para medir as relações existentes entre as variáveis estabelecidas à semelhança das hipóteses.

3.2 - DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

O estudo proposto contemplou como se processa a atuação da administração financeira em sua forma gerencial nas empresas em estudo, interagindo fatores internos e externos à administração do capital de giro; mais especificamente, procuramos analisar se a teoria de administração de capital de giro é aplicada nas empresas do estudo e se o conhecimento acadêmico ou a experiência do administrador financeiro, sendo ele parente ou não do proprietário ou sendo ele o próprio proprietário da empresa, se refletem nos resultados.

3.3 - INSTRUMENTOS DE COLETA

Utilizamos para levantamento de dados o balanço patrimonial e demonstração de resultado das empresas dos exercícios 2011 e 2012, demonstrações estas que foram utilizadas para verificação dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade e também para o cálculo do fator de insolvência; para as empresas que não se dispuseram a apresentar referidas demonstrações contábeis ou porque não se propuseram a apresentar ou não as tinham de pronto, utilizamos o questionário que foi respondido pela pessoa responsável pela administração financeira das empresas em estudo, que nos deu informações para o cálculo do retorno sobre o investimento efetuado.

Para a construção do questionário buscamos situar as empresas de forma a atingir os objetivos propostos, focando o grau de instrução e de experiência do administrador financeiro, o tipo de empresa, se familiar ou não, qual a relação do administrador financeiro com o sócio ou proprietário e se o administrador financeiro se utiliza da teoria da administração do capital de giro no dia a dia para a tomada de decisão.

3.4 - AMOSTRAS

O nosso trabalho tratou de um estudo entre empresas de segmentos variados, no total de 47 (quarenta e sete), sendo 12 (25,5%) empresas não familiar, 12 (25,5%) empresas familiar com o proprietário à frente da administração financeira e 23 (vinte e três) (48,9%) empresas familiar com um

profissional da área financeira à frente da administração financeira, todas com sede no Brasil, sendo considerados apenas seus números internos. (figura 1).

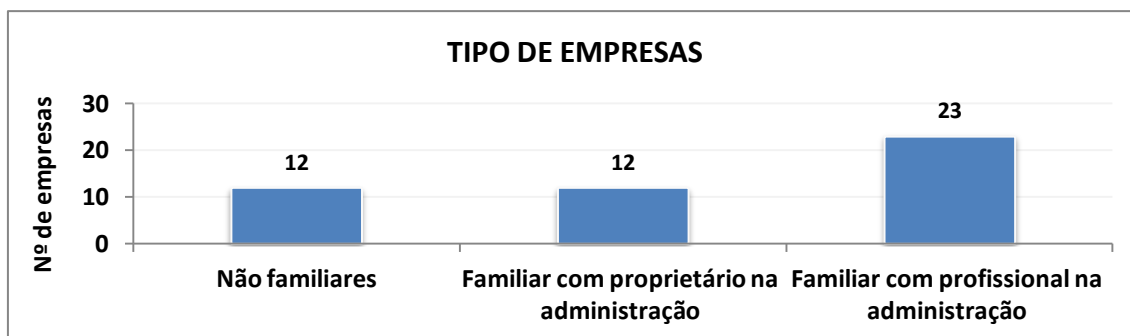


Figura 1 – Distribuição por tipo de empresas (N = 47).

3.5 - COLETA DE DADOS

No presente trabalho, a coleta de dados foi fundamentada em dados primários através das entrevistas, entrevistas estas efetuadas diretamente com os gestores financeiros e muitas vezes com o próprio proprietário das empresas e também através de levantamento de dados contidos nas Demonstrações Financeiras, Balanço Patrimonial, balancetes, Demonstração do Resultado do Exercício, relatórios gerenciais, de custos, de vendas, de despesas e outros que se fizeram necessários e nos foram disponibilizados pelas empresas. Tivemos algumas dificuldades para levantamento dos dados nas empresas de menor porte, pois pelo fato de não serem obrigadas a elaboração das demonstrações contábeis não às tinham de pronto para nos apresentar, mas as respostas do questionário supriram, em parte, essa falta; verificamos nas diversas visitas efetuadas que muitas empresas não se utilizam das demonstrações contábeis para a tomada de decisão.

3.6 - ANÁLISE DOS DADOS

As definições operacionais e as escalas de medição estão exibidas no item de variáveis já relacionadas, que foram analisadas, após a compilação dos dados extraídos das respostas dos entrevistados e pela análise de seus balanços patrimoniais e demonstrações de resultado do exercício. Utilizamos para análise das empresas, instrumental de análise para a verificação da Administração do Capital de Giro os seguintes tipos: Os principais quocientes

de liquidez: Quociente de Liquidez Corrente, que é considerado segundo Iudícibus (2013), como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa; Quociente de Liquidez Seco, que é um índice muito conservador pois desconsidera o estoque por ser uma fonte de incerteza de recebimento; dos principais quocientes de endividamento: Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, que mostra qual o percentual do ativo total financiado com recursos de terceiros, Quociente de Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total, mostra como se compõe as dívidas de curto prazo em relação ao endividamento total, segundo Iudícibus (2013), a empresa para crescer, ou em crescimento, deve financiar este crescimento com dívidas de longo prazo como forma de ganhar capacidade operacional com a entrada de equipamentos e outros recursos de produção; o Quociente de Rentabilidade representado pelo Retorno do Investimento; e por último o Fator de Insolvência, metodologia criada por Stephen C Kanitz que através de técnica estatística determina a tendência que a empresa tem de vir falir nos próximos anos de sua existência.

Ao final, após o estudo dos índices, esboçamos uma avaliação no que tange o nível de liquidez, rentabilidade, endividamento e insolvência. Nas empresas que tiveram dificuldades em fornecer dados para que pudéssemos elaborar as análises, utilizamos como forma de verificação de sua rentabilidade, o retorno sobre o investimento, que pode ser calculado de duas formas: Pelo retorno do investimento operacional e pelo retorno do investimento total, para tanto, basta conhecer as vendas líquidas, o ativo dos dois últimos exercícios, para cálculo do ativo médio, e o Lucro Líquido. Esse modo de análise é, segundo Iudícibus (2013), o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços. Utilizamos também instrumentos estatísticos para medir e analisar as relações existentes entre as variáveis estabelecidas à semelhança das hipóteses.

3.6.1 – ANÁLISE DA LIQUIDEZ

Utilizamos para a análise da liquidez das empresas em estudo a técnica de quocientes, pois acreditamos que se consiga alcançar objetivos mais consistentes através dela do que a análise isolada dos grupos do balanço.

O uso de quocientes, segundo Iudicibus (2013, p 92) “tem por finalidade permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos”. Em nosso trabalho, que tem como objetivo a análise da posição da empresa, em comparação com outras, considerando esta posição como consequência da administração financeira, nos preocupamos somente com estudo comparativo dos quocientes, desconsiderando a análise das tendências.

Embora a inflação no Brasil encontre-se, de certa forma, sob controle, e com índice anual relativamente baixo, a análise através de quocientes trás a vantagem da depuração da inflação, inflação esta que como o estudo foi efetuado de forma comparativa também não interferiu nos resultados.

Os índices de liquidez que utilizamos para a análise das empresas foram os de liquidez corrente e seca; o primeiro considera como numerador os direitos de curto prazo e como denominador as obrigações também de curto prazo, se o resultado desse quociente for maior que “1”, a empresa tem folga para pagamento de suas obrigações de curto prazo, exemplificando, se o quociente apresentar um índice de 1,5 (um inteiro e cinco décimos) quer dizer que a cada R\$ 1,00 (hum real) de obrigação ela tem disponível R\$ 1,50 (hum real de cinquenta centavos) para pagamento, da mesma forma se apresentar um quociente menor que “1” (hum), ela não tem disponibilidade para quitar, se necessário, suas dívidas de curto prazo, note-se que as contas do ativo e passivo de curto prazo têm prazos de realização muitas vezes divergentes o que requer uma atenção do administrador financeiro na análise desse quociente; o segundo quociente, o de liquidez seca, que exclui do numerador do quociente a conta estoques, por ser muito conservador, muitas vezes pela alta rotatividade dos estoques, é um índice muito utilizado, pela incerteza da realização dos estoques, pelas instituições de crédito, daí também a sua importância para a pesquisa.

3.6.2 – ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

Também utilizamos para análise do endividamento das empresas em estudo, pelos motivos já expostos, a técnica de quocientes. Referidos

quocientes mostram qual a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.

Utilizamos dois tipos de análise de quocientes de endividamento: o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, que mostra a relação entre o Exigível Total, representado pela relação entre o capital de terceiros ou o total do passivo circulante mais o passivo não circulante, com a soma do Exigível Total com o Patrimônio Líquido, ou em, outras palavras, a soma do capital de terceiros com o capital próprio. Pela análise do quociente se observa que pelo fato de a soma do valor do capital de terceiros com o capital próprio coincidir com a soma do ativo este quociente nos dá também o percentual do ativo total que está financiado com capital de terceiros. Este quociente não deve permanecer alto por longo prazo a não ser que o giro do ativo gerado pelos recursos tomados de empréstimos supere os encargos financeiros desses empréstimos, o que deve ser acompanhado de perto pelo administrador financeiro. Exemplificando referido índice, se o quociente totalizar 0,23 (vinte e três décimos), quer dizer que o ativo total está financiado 23% (vinte e três por cento) com capital de terceiros ou que o endividamento total (capital de terceiros) representa 23% (vinte e três por cento) dos fundos totais (capital de terceiros mais capitais próprios).

O outro índice que utilizamos de endividamento foi o Quociente de Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total, que mostra o percentual da parcela que vence a curto prazo, representado pelo passivo circulante, em relação ao total do endividamento, representado pela soma do passivo circulante e passivo não circulante.

Na análise do endividamento é importante observar, conforme bem lembrado por Ludícibus (2013) que os quocientes apresentados podem vir a se complementar, por exemplo, se quisermos saber qual o percentual de ativo financiado por recursos próprios basta calcular $1 - \text{Quociente de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais}$ e da mesma forma se quisermos conhecer a participação de Longo Prazo sobre o Endividamento Total basta calcular $1 - \text{Quociente de Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total}$.

3.6.3 – ANÁLISE DA RENTABILIDADE OU RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

O Quociente de Retorno sobre o Investimento é, segundo Ludícibus o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços. Pode ser calculado se o analista tiver acesso às vendas líquidas, ao ativo médio e ao lucro líquido.

O Retorno sobre o Investimento é obtido pelo produto da Margem Líquida (lucro líquido/vendas líquidas) pelo o Giro do Ativo Total (vendas líquidas/ativo médio). O valor deve ser transformado em percentual pela multiplicação por 100 (cem) que representará a quantidade de períodos que a empresa levará para recuperar o investimento no ativo.

Note-se que o administrador financeiro deve considerar a taxa de juros Selic estipulado pelo Banco Central do Brasil, que é o parâmetro para as taxas de juros de financiamento nas instituições de crédito e também das aplicações financeiras e até mesmo a inflação do período considerado a fim de compará-la com o quociente de rentabilidade obtido.

3.6.4 – FATOR DE INSOLVÊNCIA

Utilizamos para cálculo do Fator de Insolvência, o modelo elaborado no Brasil por Stephen C. Kanitz, do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, que desenvolveu o referido modelo em 1974 construindo o termômetro da insolvência. O modelo utilizado, segundo Ludícibus (2013), foi construído através de tratamento estatístico de dados de algumas empresas que vieram a falir. Ainda segundo o mesmo autor, o método consiste em relacionar alguns quocientes, atribuindo pesos aos mesmos e somando e subtraindo os valor obtidos.

É calculado da seguinte forma:

$$X1 = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido} \times 0,05$$

$$X2 = (\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / \text{Exigível Total} \times 1,65$$

$$X3 = (\text{ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante} \times 3,55$$

$$X4 = \text{Ativo Circulante/Passivo Circulante} \times 1,06$$

$$X5 = \text{Exigível Total/Patrimônio Líquido} \times 0,33$$

$$\text{Fator de Insolvência} = X1 + X2 + X3 - X4 - X5$$

Se a soma resultar em valor compreendido entre 0 e 7, a empresa estará na faixa de solvência. Se resultar entre 0 e -3, estará na zona de penumbra e se o resultado resultar na faixa de -3 e -7 ou menos, estará na faixa de insolvência.

3.7 – ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA

O total de empresas pesquisadas foi em número de 47 (quarenta e sete), todas localizadas no Brasil, com atividades diversas, sendo: 18 (dezoito) com atividade comercial, 21 (vinte e uma) com atividade industrial e 08 (oito) com atividade de serviços, utilizamos diversos canais para chegarmos à essas empresas: visita presencial, visita aos sites de relacionamento com o cliente e com o investidor, por e-mail e contatos telefônicos, nesses contatos obtivemos muitas vezes sucesso para prosseguir com o nosso trabalho e outras vezes não.

Das empresas pesquisadas tivemos 12 (doze) empresas familiar com administração financeira direta do proprietário ou sócio, 23 (vinte e três) empresas familiar com administração financeira de um profissional contratado e 12 (doze) empresas não familiar.

3-7-1 – NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIAÇÕES

Para decidir pela utilização de testes paramétricos ou não paramétricos, foi analisada a normalidade dos dados pelo Teste de Shapiro-Wilk e a homogeneidade das variações pelo Teste de Levene.

Na Tabela 1 apresentamos os resultados dos Testes de Shapiro-Wilk em cada grupo de empresas e dos Testes de Levene.

O Teste de Shapiro-Wilk testa a hipótese nula da normalidade dos dados, podendo concluir-se que os dados têm distribuição normal se $p > ,05$ e não têm distribuição normal quando $p < ,05$, com um nível de significância de 5%.

O Teste de Levene testa a hipótese nula da homogeneidade das variações entre os grupos, podendo concluir-se que as variações são homogêneas se $p > ,05$ e que não existe homogeneidade das variações quando $p < ,05$, com um nível de significância de 5%.

A normalidade dos dados em cada grupo e a homogeneidade das variações entre os grupos são condições necessárias para a aplicação da ANOVA. Os resultados da Tabela 1 permitem concluir que apenas as variáveis Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total e Fator de Insolvência verificam as duas condições. Assim, na análise destas variáveis utilizamos a ANOVA, seguida dos testes de comparações múltiplas Tukey HSD. Para as demais variáveis utilizamos o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis, seguido dos testes de comparações múltiplas pelo procedimento de Dunn.

Tabela 1 – Valores de significância (p) dos testes à normalidade (Shapiro-Wilk) e homogeneidade das variações (Levene).

Variáveis	Teste de Shapiro-Wilk			Teste de Levene
	Empresa não familiar	Empresa familiar com <u>proprietário</u> na administração	Empresa familiar com <u>profissional</u> na administração	
Liquidez Corrente	,012	,319	,076	,010
Liquidez Seca	,162	,958	,175	,019
Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais	,082	,153	,850	,691
Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total	,264	,059	,440	,081
Retorno Sobre o Investimento Total	,018	< ,001	,050	,096
Fator de Insolvência	,219	,804	,728	,073

Apresentamos abaixo os números obtidos na pesquisa em cada uma das hipóteses, por tipo de empresa, considerando os índices mínimo, máximo, mediana, média e desvio-padrão, de acordo com a característica da administração financeira.

3-7-2 – TESTE DA HIPÓTESE 1

As empresas com característica familiar e com administração de um profissional da área financeira à frente das decisões financeiras apresentam melhores índices de liquidez do que as administradas de outra forma.

A análise dos valores médios e medianos da Liquidez Corrente por tipo de empresa (Tabela 1), nos leva a concluir que as empresas familiares com um profissional da área financeira à frente da administração financeira têm mais liquidez corrente do que as restantes, demonstrando em relação às demais tipos de empresas uma melhor administração das contas do circulante, apresentando índice acima da média da pesquisa, no entanto, observamos que as diferenças entre os três tipos de empresas quanto à liquidez corrente não são tão significativas ($p = ,314$) se considerarmos a metodologia estatística aplicada.

Tabela 2 – Comparação da Liquidez Corrente entre tipos de empresas (Teste Kruskal-Wallis).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	Teste Kruskal-Wallis
Não familiar (n = 10)	0,498	1,488	2,004	1,483	0,392	$p = ,314$
Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 11)	0,618	1,609	2,195	1,475	0,553	
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 21)	0,768	1,864	4,031	1,933	0,923	
Total	0,498	1,581	4,031	1,706	0,759	

Em relação à Liquidez Seca, da mesma forma que a Liquidez Corrente, as empresas familiares com um profissional da área financeira à frente da administração financeira têm valores médios e medianos superiores às restantes, seguindo-se as empresas não familiares e por último as empresas familiares com o proprietário à frente da administração financeira (Tabela 2), demonstrando também uma melhor administração das contas do circulante, excluída nesse caso os estoques, apresentando também índice acima da média da pesquisa; também nesse caso as diferenças não são significativas ($p = ,123$) considerando o método estatístico utilizado.

Tabela 3 – Comparação da Liquidez Seca entre tipos de empresas (Teste Kruskal-Wallis).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	Teste Kruskal-Wallis
Não familiar (n = 12)	0,391	1,132	2,154	1,169	0,448	$p = ,123$
Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 12)	0,161	0,833	1,627	0,877	0,424	
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 21)	0,229	1,266	3,433	1,407	0,842	
Total	0,161	1,109	3,433	1,202	0,683	

3-7-3 – TESTE DA HIPÓTESE 2

As empresas com característica familiar e com administração de um profissional da área financeira à frente das decisões financeiras têm menor dependência de capital de terceiros do que as administradas de outra forma.

Quanto à Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, observam-se diferenças significativas ($p = ,004$). As empresas familiares com um profissional da área financeira à frente da administração financeira têm valores médios e medianos inferiores às restantes, sendo as diferenças estatisticamente significativas. Não existem diferenças significativas entre as empresas não familiares e as empresas familiares com o proprietário à frente da administração financeira (Tabela 4). Os índices de endividamento apresentados pelas empresas de característica familiar com administração profissional apresenta equilíbrio nas obrigações de curto prazo e longo prazo em relação ao ativo total, demonstrando domínio e controle do endividamento das empresas.

Tabela 4 – Comparação da Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais entre tipos de empresas (ANOVA).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	ANOVA
Não familiar (n = 12)	0,457	0,681	1,289	0,722 ^a	0,223	$p = ,004$

Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 12)	0,403	0,726	0,996	0,716 ^a	0,215
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 23)	0,147	0,503	0,979	0,504	0,201
Total	0,147	0,598	1,289	0,614	0,232

a – não existem diferenças significativas entre as empresas: $p > ,05$ no Teste Tukey HSD.

3-7-4 - HIPÓTESE 3

Existe associação com a característica da empresa, se familiar ou não familiar, o índice de participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total.

Quanto à Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento, as empresas não familiares apresentam valores médios e medianos inferiores às restantes (Tabela 5), no entanto as diferenças entre os três tipos de empresas não são significativas ($p = ,427$), existindo um equilíbrio nesse índice entre os tipos de empresas da pesquisa.

Tabela 5 – Comparação da Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento Total entre tipos de empresas (ANOVA).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	ANOVA
Não familiar (n = 12)	0,027	0,570	0,856	0,553	0,274	$p = ,427$
Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 12)	0,198	0,718	1,000	0,687	0,311	
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 23)	0,322	0,618	1,000	0,626	0,199	
Total	0,027	0,618	1,000	0,623	0,250	

3-7-5 - TESTE DA HIPÓTESE 4

Existe associação com a característica da empresa, se familiar ou não familiar, o percentual de retorno sobre o investimento total.

As empresas familiares com um profissional da área financeira à frente da administração financeira têm maior Retorno Sobre o Investimento Total do que as restantes (Tabela 6), sendo as diferenças estatisticamente significativas

($p < ,001$). Apesar das empresas não familiares terem valores médios e medianos superiores às empresas familiares com o proprietário à frente da administração financeira, as diferenças entre estes dois tipos de empresas não são significativas considerando o método estatístico utilizado.

Tabela 6 – Comparação do Retorno Sobre o Investimento Total entre tipos de empresas (Teste Kruskal-Wallis).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	Teste Kruskal-Wallis
Não familiar (n = 12)	-0,562	3,250	18,787	4,654 ^a	5,370	
Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 11)	-20,998	-0,871	76,692	2,611 ^a	25,578	$p < ,001$
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 21)	0,783	9,076	27,159	9,528	7,475	
Total	-20,998	3,250	76,692	6,470	13,957	

a – não existem diferenças significativas entre as empresas: $p < ,05$ no teste de comparações múltiplas pelo procedimento de Dunn.

3-7-6 - TESTE DA HIPÓTESE 5

Existe associação do índice do Fator de Insolvência – FI com a característica da empresa.

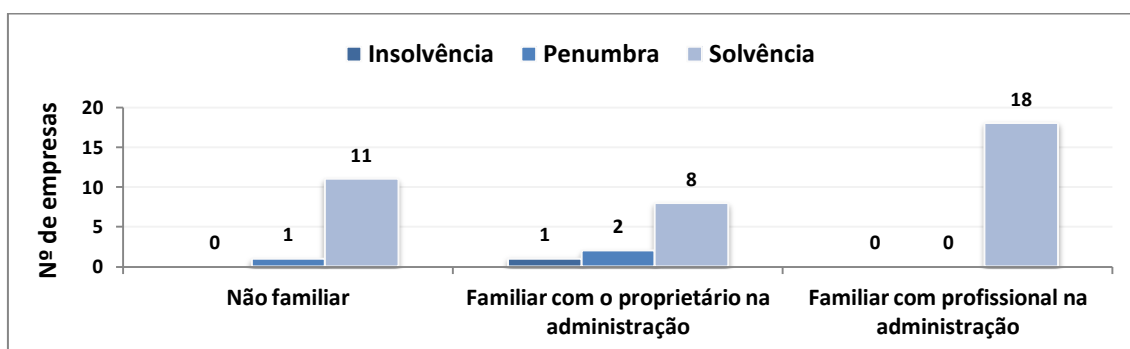
Quanto ao fator de insolvência, as empresas familiares com um profissional da área financeira à frente da administração financeira têm valores médios e medianos superiores, seguindo-se as empresas não familiares e por último as empresas familiares com o proprietário à frente da administração financeira (Tabela 7).

Tabela 7 – Comparação do Fator de Insolvência entre tipos de empresas (ANOVA).

Empresa	Mínimo	Mediana	Máximo	Média	Desvio-Padrão	ANOVA
Não familiar (n = 12)	-0,611	3,600	6,036	3,194	1,845	$p = ,111$
Familiar com <u>proprietário</u> na administração (n = 11)	-4,462	2,478	6,940	1,913	3,570	
Familiar com <u>profissional</u> na administração (n = 18)	0,140	4,094	8,165	4,078	2,372	
Total	-4,462	3,627	8,165	3,238	2,705	

Das empresas analisadas, 1 (2,4%) encontra-se em insolvência, 3 (7,3%) na penumbra e 37 (90,2%) em solvência.

Das 12 empresas não familiares, não existe nenhuma em insolvência, existe 1 (8,3%) na penumbra e as restantes 11 (91,7%) encontram-se em solvência. Relativamente às empresas familiar com o proprietário à frente da administração financeira, 1 (9,1%) está em insolvência, 2 (18,2%) na penumbra e 8 (72,7%) em solvência. Todas as 18 empresas familiar com um profissional da área financeira à frente da administração financeira se encontram em solvência, representando 100% (cem por cento) da amostra, embora é de se alertar que as diferenças entre os três tipos de empresas não sejam estatisticamente significativas ($p = ,111$).

**Figura 2** – Distribuição das empresas por fator de insolvência (N = 47).

4. CONCLUSÕES

Neste trabalho procuramos responder à seguinte pergunta de pesquisa: *“Existe diferença significativa nos resultados, ocasionada pela aplicação ou não da teoria da atividade financeira, especificamente da administração do capital de giro, entre empresas de segmentos diversos, sendo de um lado as que têm característica de empresa familiar onde o próprio proprietário administra seu capital de giro ou com a mesma característica, mas com um profissional da área com conhecimento comprovado a frente da administração do capital de giro e do outro as empresas sem característica familiar, onde o administrador financeiro trabalhe de forma desvinculada do seu proprietário?”.*

Analisamos, para verificação dos resultados, quatro grupo de indicadores, liquidez (corrente e seca), endividamento (participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais e participação da dívida de curto prazo sobre o endividamento total), rentabilidade e insolvência. Desses quatro indicadores verificamos que a empresa familiar que tem à frente de suas decisões financeiras um profissional da área financeira é a que melhor apresenta resultado seguida das empresas não familiar e por último as empresas familiar com administração direta do proprietário, embora em alguns indicadores tenha havido normalidade e homogeneidade nas variações dos índices quando consideramos o método estatístico da análise, conforme pode ser visto a seguir.

Verificamos que em quase a totalidade das empresas pesquisadas, o administrador financeiro, proprietário ou não, possui experiência de pelo menos 05 (cinco) anos na atividade e também tem formação acadêmica, graduação ou pós-graduação na área de atuação, daí não termos considerado para o estudo estas duas variáveis.

Fizemos a análise comparativa em cada um desses grupos como forma de sustentação dos argumentos que virão dispostos na conclusão.

4-1 - LIQUIDEZ CORRENTE

A liquidez corrente de uma empresa se mede pela relação entre o ativo circulante, aí considerado as disponibilidades, o estoque e o contas a receber, e o passivo circulante, que são as obrigações com os fornecedores, empréstimos de curto prazo e contas a pagar, pela tabela “2” acima se verifica que os três tipos de empresas conseguem margem para pagamentos dessas obrigações de curto prazo, sendo as familiares com administração financeira de um profissional a que apresentam melhor desempenho, com média de R\$1,93 (hum real e noventa e três centavos) para cada R\$ 1,00 (hum real) de dívida de curto prazo. Não podemos deixar de registrar que as outras duas formas de administração financeira, a familiar com administração do proprietário e a não familiar, neste item, também conseguiram índices satisfatórios, embora se considerarmos o método estatístico da pesquisa a diferença entre os três tipos de administração não sejam relevantes.

4-2 - LIQUIDEZ SECA

Já os índices da liquidez seca, que considera a mesma forma de cálculo da liquidez corrente, desconsiderando no ativo circulante o saldo da conta estoques, novamente as empresas familiar com administração de um profissional é a que melhor apresenta desempenho seguida das empresas não familiar, ambas apresentando média superior a 1 (hum), ou seja, a cada R\$ 1,00 (hum real) de dívida de curto prazo tem disponibilidade de valor superior para pagamento. Já as empresas com administração financeira efetuada pelo proprietário ou sócio, estas ficaram com índice médio inferior a 1 (hum) apontando a não disponibilidade dos direitos de curto prazo para honrar suas obrigações de mesmo prazo, note-se que neste tipo de empresa, o administrador financeiro, que nesse caso é o proprietário ou sócio, tem como característica para a administração do estoque, o investimento nesta conta, esquecendo-se muitas vezes do custo com estocagem, giro do estoque, o tipo de mercadoria do estoque e também as expectativas inflacionárias do mercado.

Neste índice as variações verificadas, se considerarmos o método estatístico utilizado, não foram relevantes.

4-3 - ENDIVIDAMENTO

A técnica utilizada na análise dos índices de endividamento, a dos quocientes, mostra com clareza a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.

4-3-1 – PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS SOBRE OS RECURSOS TOTAIS

Quociente que representa a relação entre o capital de terceiros ou o total do passivo circulante mais o passivo não circulante, com a soma do Exigível Total com o Patrimônio Líquido, ou em, outras palavras, a soma do capital de terceiros com o capital próprio.

Nas empresas pesquisadas verificamos que as que têm índices com menor comprometimento do ativo total com capital de terceiros, aí compreendido a soma do passivo circulante com o não circulante, são as empresas familiar com administração profissional, com diferença para as demais empresas muito significativas, demonstrando equilíbrio no controle de suas obrigações de curto e longo prazo em relação aos seus direitos.

Neste índice as empresas com característica não familiar e familiar com administração do proprietário ou sócio não apresentaram diferenças significativas.

4-3-2 – PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO EM RELAÇÃO AO ENDIVIDAMENTO TOTAL

Segundo Neto e Silva (2012), quanto maior a participação de recursos de longo prazo menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa.

Uma das alternativas mais acertadas para as empresas alcançarem o equilíbrio financeiro, nível ideal de capital de giro, é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto de prazo utilizando recursos de longo prazo, ou seja, financiar suas necessidades de curto prazo com recursos de longo prazo.

Quanto a composição das dívidas de curto prazo em relação às de longo prazo, verifica-se um equilíbrio entre os três tipos de administração do capital

de giro. Observamos nos vários contatos com as empresas, um receio de endividamento de longo prazo por parte dos empresários sob a alegação de taxas altas e de crescimento da empresa sem a devida estrutura.

4-4 - RENTABILIDADE

Segundo alguns autores este índice é o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços, ele mostra em percentagem qual a taxa de retorno sobre o investimento efetuado, considerando as vendas líquidas, lucro líquido e o ativo médio.

Na análise da rentabilidade das empresas pesquisadas, verificamos que as que apresentaram maior Retorno Sobre o Investimento Total foram as empresas com característica familiar com administração de um profissional, com taxa de rentabilidade média de 9,5% (nove e meio por cento), isso quer dizer que estas empresas levarão um pouco mais de 10 exercícios para recuperar o investimento do ativo.

As demais tiveram índices, embora diferentes, estatisticamente homogêneos não representando variações significativas.

4-5 – FATOR DE INSOLVÊNCIA

Utilizamos para análise desse índice o método estatístico criado por Sthepen C. Kanitz, do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, publicado na revista Exame da editora Abril de dezembro de 1974, matéria intitulada “Como Prever a Falência das Empresas”. É um método estatístico criado através de pesquisa e experimentação que apresenta o cálculo do Fator de Insolvência.

Os criadores do método, segundo Neto e Silva (2012) fornecem os parâmetros para a análise, sendo: se a soma dos quocientes resultar num valor compreendido entre 0 e 7 a empresa estará na faixa de solvência. Se ficar entre 0 e -3 estará na zona de penumbra e se ficar na faixa de -3 e -7 estará na zona de insolvência.

Os índices apresentados das empresas pesquisadas revelaram que as empresas familiar com administração de profissional são as que estão numa melhor situação quanto a solvência de suas contas, seguida das não familiar e

depois as familiar com administração do proprietário ou sócio, embora as diferenças verificadas não sejam relevantes estatisticamente.

Em resumo, a forma de administração financeira do capital de giro que gera melhores resultados para a sociedade é a que tem característica familiar e que possua a frente de sua administração financeira um profissional da área, seguida das empresas com característica não familiar e por últimos as empresas com característica familiar e que tenha á frente de sua administração financeira o próprio sócio, embora tenhamos verificado um equilíbrio em alguns índices da pesquisa que enseja um estudo mais aprofundado.

É obvio que não podemos ter esta pesquisa como uma fórmula da melhor gestão, mas podemos afirmar que a tendência, verificada na pesquisa, de melhor gestão da atividade financeira pelos resultados é a encontrada no estudo acima, ou seja, sinaliza como a melhor forma de gestão as empresas com característica familiar e que têm à frente de sua administração um profissional da área.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Mário de Souza Almeida. *Elaboração de Projeto, TCC, Dissertação e Tese. Uma Abordagem Simples, Prática e Objetiva*. 1ª ed. São Paulo: Atlas 2011.

CREPALDI, Silvio Aparecido. *Contabilidade Gerencial*. 6ª ed. São Paulo: atlas 2012.

DIAS, Donaldo de Souza e SILVA, Monica Ferreira da. *Como Escrever uma Monografia*. 1ªed. São Paulo: Atlas 2010.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7ª ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 1997

HOJI, Masacazu. *Administração Financeira e Orçamentária*. 9ª ed. São Paulo: Atlas 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARION, José Carlos. *Contabilidade Comercial*. 9ª Ed., São Paulo: Atlas 2010.

LEMES JUNIOR, Antonio Barbosa, RIGO, Cláudio Miessa, CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. *Administração Financeira: Princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. 2ª Ed., Rio de Janeiro, Elsevier Editora: 2005.

LEONE, N.M. As especificações das pequenas e médias empresas. *Revista de Administração*, São Paulo, p.91-94. Abril/jun 1999.

LETHBRIDGE, Eric. Tendências da empresa familiar no mundo. *Revista do BNDES*, nº 7, Brasília, 1997.

MAMEDE, Gladstom. *Manual de Direito Empresarial*. 4ª Ed., São Paulo: Atlas 2009.

MARÔCO, João. *Análise Estatística com o SPSS Statistics*, 5ª Ed., Pêro Pinheiro, Editora Report Number – Portugal, 2011.

MEHTA, Dileep R. *Administração do capital de giro*, 1ª ed. São Paulo, Atlas, 1978

MOREIRA JUNIOR, Armando Lourenzo, BORTOLI NETO, Adelino de. *Empresa Familiar (um sonho realizado)*. 1ª Ed., São Paulo: Saraiva 2007.

MORENO, César. *Sucessão nas Empresas Familiares*. *Diário do Comércio e Indústria*, 20/10/2003.

NETO, Alexandre Assaf e SILVA, César Augusto Tibúrcio. Administração do Capital de Giro. 4ª Ed. São Paulo: Atlas 2012.

NETO, Alexandre Assaf. Fundamentos de Administração Financeira. 1ª Ed. São Paulo: Atlas 2010.

ROSS, Stephen, WESTERFIELD, Randolph W, JAFFE, Jeffrey, tradução SANVICENTE, Antonio Zoratto. Administração Financeira, 2ª ed., São Paulo: Atlas 2002.

SANTOS, Edno Oliveira dos. Administração Financeira da Pequena e Média Empresa. 2ª Ed. São Paulo: Atlas 2010.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira**, São Paulo, Atlas, 2ª.ed., 1985.

SCHMIDT, Paulo, SANTOS, José Luiz dos Santos, GOMES, José Mário Matsumara. Contabilidade Intermediária. 2ª Ed., São Paulo: Atlas 2011.

VIEIRA, Marcos Vilela. Administração Estratégica do Capital de Giro. 2ª Ed. São Paulo: Atlas 2008.

APÊNDICE**QUESTIONÁRIO DESTINADO ÀS EMPRESAS**

Nome da empresa:

Atividade:

Nome do entrevistado:

Cargo:

- 1) Qual a quantidade de empregados da empresa?
- 2) Quanto tempo de criação tem a empresa?
- 3) Qual o grau de instrução do administrador financeiro da empresa?
 - a. Ensino básico
 - b. Ensino fundamental
 - c. Graduado ou pós-graduado em área não afim;
 - d. Graduado ou pós-graduado em gestão ou área afim.
- 4) Qual o grau de experiência na área financeira do administrador financeiro?
 - a. Menos de 05 anos de experiência na área financeira
 - b. De 05 a 10 anos de experiência na área financeira
 - c. Mais de 10 anos de experiência na área financeiro
- 5) Existe parentesco do administrador financeiro com o proprietário ou principal acionista?
 - a. Sim
 - b. Não
- 6) De que forma as decisões de financiamento e investimento são tomadas na empresa?
 - a. Decisão colegiada
 - b. Decisão centralizada
- 7) A empresa se utiliza de operação de antecipação de recebíveis (cartão de crédito, duplicatas, etc) para compor o seu capital de giro?
 - a. Sim
 - b. Não

- 8) A empresa faz uso de financiamento externo (capital de giro e investimento) ?
- a. Sim
 - b. Não
- 9) A empresa negocia taxas quando se utiliza do sistema financeiro em suas necessidades?
- a. Sim
 - b. Não
- 10) O administrador financeiro se utiliza das demonstrações contábeis para a tomada de decisão?
- a. Sim;
 - b. Não
- 11) Na administração do caixa qual das estratégias abaixo que mais se aproxima da adotada pela empresa?
- a. Retardar tanto quanto possível, os pagamentos a serem efetuados sem prejudicar o conceito de crédito da empresa;
 - b. Girar os estoques com a maior rapidez possível, evitando faltas que possam vir a causar perdas de vendas;
 - c. Receber o mais cedo possível as contas a receber, sem perder vendas futuras devido a rigidez na cobrança;
 - d. Não possui técnica definida.
- 12) Qual o valor das receitas líquidas no exercício de 2012? Se a empresa apresentar as demonstrações de 2011 e 2012, as questões 12, 13 e 14 não deverão ser respondidas.
- 13) Qual o valor do ativo total da empresa nos exercícios de 2011 e 2012?
- 14) Qual o valor do Lucro Líquido no exercício de 2012?
- 15) Qual o percentual de vendas a vista?
- 16) Qual o percentual de clientes que pagam no vencimento?
- 17) Existe atraso no pagamento a fornecedores?
- a. Sim
 - b. Não
- 18) A empresa possui técnica definida na administração do seu estoque? Como por exemplo: revisão do giro do estoque, revisão

do ponto de pedido de estoque, revisão do nível de investimento em estoques, etc;

- a. Sim
- b. Não

19) A empresa faz revisão dos prazos ofertados aos clientes para pagamento parcelado, mesmo nas vendas com cartão de crédito?

- a. Sim
- b. Não

20) A empresa faz revisão da política de descontos a clientes para pagamento vista ou com menor prazo?

- a. Sim
- b. Não

21) A empresa faz revisão da política de risco de crédito de clientes?

- a. Nunca
- b. Algumas vezes
- c. As vezes
- d. Frequentemente
- e. Muito frequentemente

22) A empresa faz revisão, quando necessário, dos prazos de pagamento a fornecedores?

- a. Sim
- b. Não

23) A empresa faz revisão, quando necessário, das fontes de financiamento de capital de giro?

- a. Sim
- b. Não